

CA1
Z1
-1982
E022A

3 1761 119735058



BANK OF MONTREAL

The Canadian Economy in Transition

Brief presented to the
Royal Commission on The Economic Union
and Economic Prospects for Canada

Submitted by
The Bank of Montreal

Ottawa
November, 1983



TABLE OF CONTENTS

	Page
SUMMARY	1
I INTRODUCTION	3
II DANGERS OF EXAGGERATION	4
Monetary Policy and The Recovery	5
III CANADA'S OVERALL STRATEGY	6
IV CANADA'S TRADE STRATEGY	6
The Benefits of Trade and The Costs	
of Trade Restrictions	6
The Cost of Adjustment	7
The Threat of Protectionism	8
Non-Tariff Barriers	8
Canada's Role	9
Services Trade	9
Investment and Trade	9
V CANADA'S RESOURCE MOBILITY STRATEGY	10
VI CANADA'S FISCAL POLICY STRATEGY	10
Deficits and Inflation	10
Deficits and "Crowding Out"	11
Cyclical and Inflation Adjustments	13
Deficits Matter	13
VII CONCLUSION	15

SUMMARY

- We should not let our vision of the future be distorted by our current economic ills. Canada's economy is fundamentally strong, its potential vast. The base from which Canada begins to tackle its current problems is the envy of peoples the world over.

- A moderately paced recovery, which we believe is in store, will help to preserve the gains we have made on the inflation front and to usher in a new era of economic stability – an era characterized by progressive gain in employment, healthy rates of business investment and a rebound in productivity growth and living standards. It is the Bank of Montreal's view that Canada is on the doorstep of this new era of stability. We have the ability to cross the threshold, but we could also stumble backwards. The choice is ours.

- It is vital that Canadians not exaggerate their economic problems: exaggeration can lead to policy mistakes that could prevent the full realization of our rich potential. Specifically, we need to guard against an overly pessimistic view of Canada's near term prospects. Some forecasters have suggested that the recovery is about to abort and/or that the economy is poised for a sharp intensification of inflationary pressures as early as 1984. We think both of these views are in error, given the monetary and fiscal policies currently in place.

- At the moment, Canadian policymakers are under intense pressure to do much more than they are now doing to restore strong economic growth quickly. A justifiable case can be made for programs aimed at alleviating some of the pain of unemployment, but there is no clear justification for: programs aimed at overstimulating the economy; programs aimed at providing additional protection for domestic industries from foreign competition; programs aimed at shoring up industries that are no longer viable without significant government support. The policy actions we undertake now will determine the shape of Canada in the future.

- No single comprehensive strategy can be made to fit the Canadian situation. Canada's is a mixed economy requiring a mixed strategy. We do, however, favour policies that place greater reliance on market forces to determine the allocation of the bulk of Canada's resources in order to promote greater efficiency and productivity. In a word, this implies adopting a more "neutral" policy approach.

- It also implies rejection of the idea of an all-encompassing "industrial policy". Before the fact, we know very little about what constitutes a "winning" industrial structure. There are no generally accepted economic criteria to guide us in deciding which industries should receive government support, and which should not. Under such circumstances, the Canadian economy would come out a net loser.

Trade Policy

- Trade policy should receive top billing in any discus-

sion of Canada's overall economic strategy. With nearly 30% of our GNP being generated by exports, it is evident that a strong trade performance is absolutely vital to the health of the Canadian economy. But another important source of strength to the Canadian economy is its large volume of imports.

- Trade restrictions reduce production and real income, and redistribute the smaller amount of real income in favour of businesses and workers in protected industries. Every claim for protection, no matter its guise, is essentially a claim for special preference at the general expense; every protectionist measure makes a select few better off at the cost of making everybody else worse off.

- We need to put to rest the argument that imports reduce employment opportunities for our citizens. It assumes implicitly and incorrectly that employment opportunities for Canadians are frozen; that there are no alternative uses for our labour resources; that resources displaced by imports cannot be shifted to the production of other goods and services.

- We cannot blind ourselves to the costs of adjustment imposed when imports displace domestic products, costs which can only rise if adjustment is postponed. Trade and related domestic policies should be fashioned to facilitate the long-run structural adjustments occasioned by increased import penetration and the impact of new technology. Supplementary policies should be aimed at shifting resources to where they can be more productively employed, improving the flow of information about employment and investment opportunities elsewhere, and providing labour retraining and financial adjustment assistance.

- The spirit of long-established rules under the General Agreement on Tariffs & Trade (GATT) and the multilateral character of GATT are being threatened by the proliferation of trade restrictions.

- Tariffs were long ago displaced by non-tariff barriers as the principal means of restraining trade. Although these barriers are frequently less visible and less easily detectable, they are no less insidious in terms of their effects. The list of such trade restrictions is lengthening.

- The rising tide of protectionism must be reversed. Canada can and should play an important role in advancing the substantial agenda of reforms that would help stem this tide.

- The GATT umbrella needs to be widened to cover international trade in services. The advantages that accrue to individual nations and the world economy generally from trade in services are no different from trade in goods. Barriers to trade in services, like barriers to trade in goods, reduce real national income and redistribute that smaller income to the industries receiving protection. Greater international effort is needed to develop a conceptual framework aimed at promoting trade liberalization of a variety of services on a multilateral basis.

- There is need, as well, to come to grips with barriers to

the free flow of direct investment across international borders. Because direct investment is one of the most efficient instruments for the transfer of resources and technology, it should be generally free of restrictions. Extending the international rules to cover foreign direct investment flows is clearly warranted.

- Canada must adjust its foreign direct investment policies to bring them better into line with its trade policies. Canadians need once again to recognize the distinct advantages conferred on them by foreign direct investment. Recent changes in the way in which FIRA is processing applications are to be welcomed. We hope this action can be broadened in future.

Resource Mobility

• Inside Canada, there should be free movement of goods, services, and labour and capital resources. Unfortunately, a web of regulations and restrictive trade practices hampers such movement.

• We would suggest that this Royal Commission undertake its own independent analysis of the benefits and costs of the many regional barriers that exist to hamper trade and investment within Canada. We would hope that this would lead to greater recognition of the need for federal-provincial cooperation to actively promote the movement of scarce labour and capital resources in response to the dictates of the marketplace.

Fiscal Policy

• Canada's large prospective budget deficits are of considerable concern to the Bank of Montreal.

• Increased public borrowing puts the government in competition with the private sector for available funds. Short-run deficit increases, however, need not "crowd out" private borrowing. During recessions, for example, budget deficits can and do increase without crowding out business activity. However, if excessive deficits persist well into recoveries, they then can enter into conflict with expanding private sector requirements. Higher real

interest rates are the means by which corporate borrowers are crowded out.

- In Canada's small open economy, with its easy access to foreign markets, crowding out may take longer, and may only be partial, but a continuous increase in the ratio of government debt to GNP forces up real interest rates and is not any more sustainable than in a closed economy.

- Failure to make a substantial dent in the structural deficit may leave the monetary authorities with two equally unpleasant alternatives as the recovery progresses: to allow real interest rates to increase and risk crowding out private sector activity, or to finance the deficit through money creation, reigniting inflationary pressures and thereby giving up the substantial progress towards price stability achieved at a very high cost in the last few years.

- Insofar as current and prospective budgetary deficits imply a rising debt to GNP ratio in both Canada and the United States, it seems clear that these deficits are too high and too costly. Unless the prospects are altered, they may well impair private sector activity during the rest of this decade.

- Difficult steps will be required to resolve Canada's deficit problem. We need to reassess the merits of virtually every expenditure program in terms of its effectiveness, efficiency and equity.

The Future

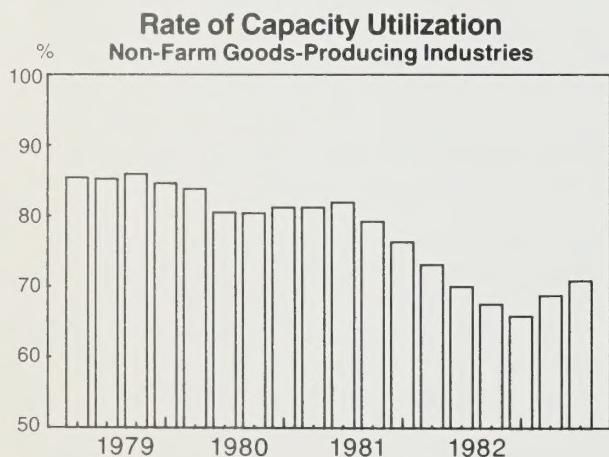
- Between 1948 and 1981, Canada's real GNP increased by about 450%, employment went up by more than 200% and real per capita personal income after taxes – probably the best measure of Canadians' living standards – rose by about 250%. A repeat performance in the next quarter century is not out of the question, nor would such a performance be viewed as disappointing. To accomplish even that, however, will demand greater adjustments than those demanded in the past. We can do it. The only question is, do we have the will?

I. INTRODUCTION

Canada has its share of major economic problems. We should not, however, let our vision of the future be distorted by our current economic ills. Canada's economy is fundamentally strong, its potential vast.

How could it be otherwise? Canada's endowment of natural resources is rich and varied; its labour force is well-educated and highly skilled; and it possesses a large stock of capital goods. It is hardly surprising, therefore, that Canadians enjoy one of the highest standards of living in the world. The base from which Canada begins to tackle its current problems is the envy of peoples the world over.

There are, of course, a number of evident weaknesses in the Canadian economy. The pace of activity in our resource-based industries is dramatically below the rates posted in earlier years. A large percentage of our labour force is not working at all – about 11.5% according to the latest official estimate, which excludes discouraged workers – and many of those who are working are employed only part-time. Moreover, due largely to the severity of the recession, nearly one-third of our capital stock is idle. But that tells only part of the story: a significant proportion of our capital goods is outmoded or concentrated in sectors where Canada does not possess a competitive advantage. Thus, in spite of considerable excess capacity overall, Canada's stock of capital goods in certain sectors is inadequate, a situation that has been made worse by the near 20% decline in real business fixed investment since its peak in 1981.



A good many of our current economic difficulties stem from the 1981-82 recession, the worst in Canada's post-war history, and far worse than those experienced by the other major industrialized countries. But the recession was not the product of forces beyond the control of policy makers. In fact, it was policy-induced, the consequence, in large measure, of very restrictive monetary policies adopted both at home and abroad, the objectives of which were to slow inflation and to dash inflationary expectations.

Scope of the 1981-82 Recession (% Decline Peak to Trough)

Industrial Production

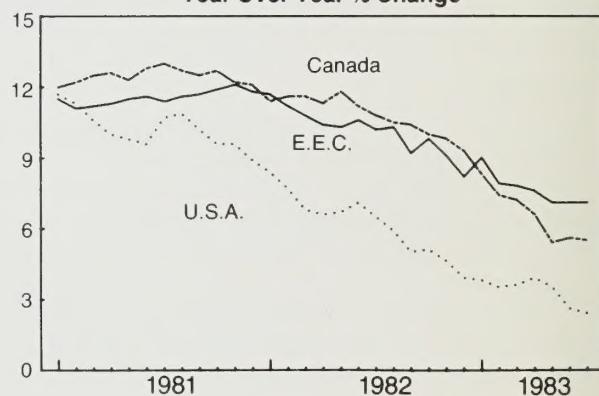
Canada	-18.8
USA	-11.3

Employment

Canada	- 5.3
USA	- 2.0

On that score, the monetary authorities have registered an impressive record of success: the high double-digit rates of inflation, so prevalent during the late 1970s and early 1980s, have, with few exceptions in the industrialized world, been forced down to low single-digit rates. The inflation rate in Canada has tumbled to a level near 5%, in the U.S. to near 3%, and in the European Economic Countries as a whole to 7.1%.

Consumer Prices Year Over Year % Change



We did, of course, pay a heavy price in this most recent global battle against inflation. Besides the world recession, the global debt crisis was a major result: the near exclusive reliance on monetary policy to bring inflation under control hit Third World countries with a one-two punch – significantly reducing their foreign exchange earnings, as both their export volumes and prices plummeted, and sharply increasing their interest payments on loans that had become increasingly short-term and priced at floating rates of interest. There was a third cost as well to the battle against inflation: an intensification of protectionist sentiments worldwide.

The damage to the world economy is now beginning to be repaired; the policy environment has changed. Monetary policy, in North America at least, has become decisively less restrictive. It is currently directed at fostering a recovery in economic activity, an objective being further supported by expansionary fiscal policies. And, as was true of their earlier battle to bring inflation under

control, Canadian and U.S. policy authorities have been quite successful in the early stages of recovery.

Real output in the U.S. bounded ahead at an annual rate of 6.7% during the first three quarters of 1983, and employment increased by a strong 2.8% since its trough last December. On the basis of available statistics, the rebound in Canada's real output during the first three quarters of this year appears even stronger. On the employment front, the 3.6% growth since the November, 1982 trough means we are only 2% short of the peak employment level recorded in August of 1981.

As is well known, the rate of growth in North America slowed noticeably over the course of the summer months. Recent concern about this development, in our view, is unwarranted. Indeed, we ought to welcome it.

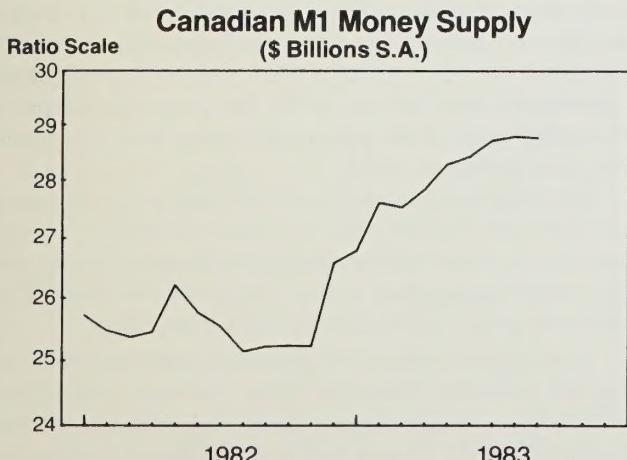
II. THE DANGERS OF EXAGGERATION

At this juncture, it is vital that Canadians not exaggerate their economic problems: exaggeration can lead to policy mistakes that could prevent the full realization of our rich potential.

Specifically, we need to guard against an overly pessimistic view of Canada's near term prospects. A number of prominent forecasters have suggested that the recovery is about to abort and/or that the economy is poised for a sharp intensification of inflationary pressures as early as 1984. We think both of these views are in error, given the monetary and fiscal policies currently in place.

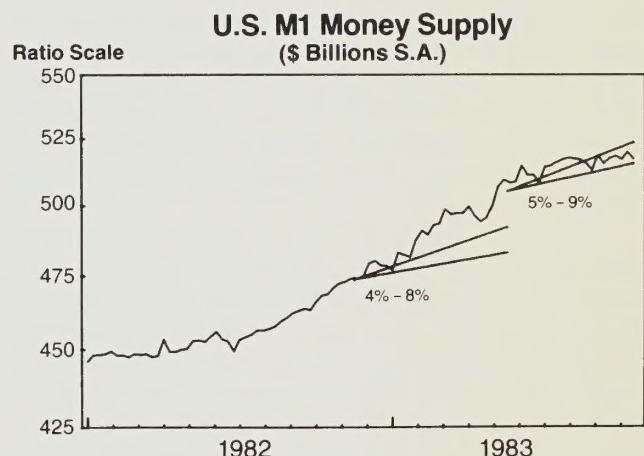
Consider the case for the proposition that the current recovery is about to falter. It is based on the notion that interest rates in real terms are simply too high to sustain the recovery much longer. And the reason for high real rates? Large current and prospective budget deficits, combined with continued restrictive monetary policies.

As will be made clear in Section VI of this brief, prospective budget deficits are a serious problem, but for the long-term, not the immediate future. Because fiscal policies in both Canada and the U.S. have become more expansionary, they are actually serving to expand real output and employment, rather than inhibiting them.



For insofar as a more moderately paced recovery will help to preserve the gains we have made on the inflation front, there is greater likelihood that we will witness the ushering in of a new era of economic stability – an era characterized by progressive gains in employment, high rates of business investment and a rebound in productivity growth and living standards.

It is the Bank of Montreal's view that Canada and the U.S. both are on the doorstep of this new era of stability. We have the ability to cross the threshold, but we could also take a step backwards – to a period of heightened instability characterized by rapid inflation, slow growth in productivity and living standards, and stop-go monetary and fiscal policies. The choice is ours.



The same can be said of Canadian and U.S. monetary policies over the course of the past year. Money growth has been quite rapid and interest rates have fallen dramatically. In consequence, the rebound in real economic activity has been robust. True, interest rates are now much higher than the current inflation rate. But that difference is not meaningful: real interest rates are determined by the *expected* future rate of inflation, not the current rate. Insofar as market participants believe – and there are a great many who do – that inflationary pressures will mount quickly, bringing back near double-digit rates of inflation in late 1984 or early 1985, then real rates of interest, especially longer term rates, may not be high at all.

Since inflationary expectations are not measurable directly, real interest rates must be estimated. And the range of estimates, given widely divergent forecasts of inflationary expectations, makes suspect any claim about the height of real interest rates.

We do not believe that it is fruitful to assess the course of recovery in Canada and the U.S. on the basis of unreliable estimates of real interest rates. We have already seen the dangers in that: forecasts of a sluggish North American

recovery in 1983 were based on the notion that real rates would remain too high to support anything else. However, as the evidence makes clear, the pace of recovery to date parallels rather closely the average growth rate experienced in earlier post-war recoveries.

Monetary Policy and the Recovery

To assess the outlook for Canada and the U.S., we believe it is much more useful to highlight an important change in policy approach by Canadian and U.S. monetary authorities. Canada formally abandoned monetary aggregate targeting late last year, in favour of an approach the objectives of which included, first, promoting a modest economic recovery consistent with containment of renewed inflationary pressures, and second, fostering a stable interest rate environment and a stable Canadian dollar.

Interpreting the change in U.S. monetary policy is more complex. While the targeting of monetary aggregates has not been abandoned formally, their role in U.S. Federal Reserve policy is much less decisive today than it was in the period from October 1979 through the early part of 1982. Since then, Chairman Paul Volcker has also pursued a policy aimed at fostering a more stable interest rate environment and a modest, inflation-resistant recovery.

Chairman Volcker has been very forthright in his policy statements regarding the changed posture of U.S. monetary policy. And the Fed's actions to date speak for themselves: convinced at mid year that the relationship between its new M1 aggregate and the pace of nominal GNP growth was no longer reliable, the Fed showed a willingness to abandon its former "unrealistic" targets in favour of more generous targets that it believed were in keeping with its stated objectives. Moreover, in establishing new target ranges for M1, the Fed carefully avoided committing itself to them, describing them as "monitoring ranges" only. And finally, for the first time ever, Chairman Volcker described the Federal Open Market Committee's economic outlook as representing the economy's "central tendency", a not-so-subtle change in emphasis that has been interpreted as the Fed's desired path for the economy. And what is that path? It is one of modest real growth and low inflation.

It is precisely because we believe that the Canadian and U.S. monetary authorities intend to stick to policies aimed at promoting their stated objectives that we are confident that the recovery will be sustained at a moderate pace without any significant rebound in inflation, despite relatively high market interest rates.

Interest rates could, of course, move to lower levels in the months ahead. However, we believe the monetary authorities will foster such rate declines only if they become convinced that the recovery is likely to weaken too much in the absence of interest rate reductions.

What of the argument that the North American economy is poised for another sharp rebound in inflation as early as 1984? Apparent support for this view is pro-

vided by the fact that for a period of about 12 months starting in the middle of 1982 money growth in both Canada and the United States has been very rapid. Taking account of the usual lags in the relationship between money growth and inflation, many commentators have concluded that sharply intensified inflationary pressures will be in evidence around mid-1984. We disagree.

A key reason is that there has been a breakdown in the historical relationship between money growth and nominal GNP – the breakdown being attributable to the changed regulatory environment in financial markets, and the recent flood of new financial instruments generally. In consequence, there are solid grounds for attaching less weight to the observed rapid pace of money growth since the middle of last year.

Rapid money growth could, of course, be a factor responsible for the maintenance of high inflationary expectations. But what is lacking is a credible explanation of how those inflationary expectations get translated into actual wage and price decisions. In our view, the persistence of considerable slack in both labour and product markets, as well as heightened competition both domestically and internationally, will exert a more dominant influence on wage and price decisions for the next year or so at least.

Of course, the trend rate of inflation over the longer run will be determined by the trend rate of money growth. But, a rapid increase for one year, at a time when so much excess capacity prevails, may not do much to reignite inflation. The increase would probably have to persist for much longer. And that, we submit, is precisely what the Canadian and U.S. monetary authorities will try to avoid.

The question of the near term outlook is important because, at the moment, Canadian policymakers are under intense pressure to do much more than they are now doing to restore strong economic growth quickly. Any significant policy change at this time, however, could undermine whatever other initiatives we might undertake to improve our long term economic prospects. The policy actions we undertake now will determine the shape of Canada in the future.

There is, of course, a disadvantage to a course of action that promises only a moderate recovery after a recession of unusual severity: the unemployment rate will remain at unacceptably high levels for years to come. A justifiable case can be made for programs aimed at alleviating some of the pain of unemployment, but there is no clear justification for:

(a) programs aimed at overstimulating the economy. Such policies would achieve only temporary success since, in the wake of the renewed inflationary pressures they would ignite, they would inevitably be followed by restrictive policy actions further down the road;

(b) programs aimed at providing additional protection for domestic industries from foreign competition. Such policies would merely delay the adjustments that would ultimately be required and, in light of ever-grow-

ing competition from the rest of the world, make the scale of adjustment that much larger in the future;

(c) programs aimed at shoring up industries that are no longer viable without significant government support. As is true of restrictions in international trade, such

policies merely delay inevitable adjustments.

The alternative Canada needs to consider now is the development of a strategy that will permit it to become more competitive in an increasingly competitive world economy.

III. CANADA'S OVERALL STRATEGY

No single comprehensive strategy can be made to fit the Canadian situation. Ours is a mixed economy requiring a mixed strategy. We do, however, favour policies that place greater reliance on market forces to determine the allocation of the bulk of Canada's resources in order to promote greater efficiency and productivity. In a word, this implies adopting a "neutral" policy approach in many areas.

A neutral approach means, for example, that the effective tax rate on capital should not depend on the kind of investment undertaken, or the industry in which it is used; it means providing essentially the same treatment to foreign capital as to domestic capital; it means resisting pressures to protect domestic industries from foreign competition, or to subsidize domestic industries in an attempt to give them an international competitive advantage; it means resisting pressures to impede the regional redistribution of capital and labour that would ultimately occur in the absence of government intervention; and it means limiting government ownership and control to areas of the economy where reliance on private market activity would distort the allocation of resources.

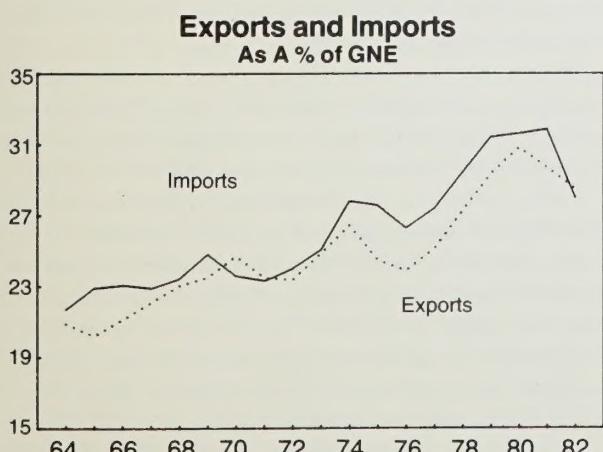
Placing greater reliance on market forces implies rejection of the idea of an all-encompassing "industrial policy". If greater efficiency and productivity are to be

promoted in the private sector, policy must be directed toward promoting greater market discipline. Let the marketplace, not economic planners, mete out the rewards and punishments; let the conduct of business be compelled by the forces of competition, not by those who possess political power. The fundamental problem with an industrial policy is that we know, before the fact, very little about what constitutes a "winning" industrial structure. There are no generally accepted economic criteria to guide us in deciding which industries should receive government support, and which should not. The danger is that even well intentioned policy makers would find their task considerably complicated by inevitable political pressures. In all likelihood, the net result would be an unworkable strategy that would attempt simultaneously to promote "winners" and protect "losers". Under such circumstances, the Canadian economy would come out a net loser.

To implement flexible, market-driven strategies, Canadian policy makers will need to be alive to developments in a number of areas. These are discussed in the remaining sections of this brief. The fourth section will discuss *Canada's Trade Strategy*. The fifth section will deal with *Canada's Resource Mobility Strategy*. The sixth and final section will focus on *Canada's Fiscal Strategy*.

IV. CANADA'S TRADE STRATEGY

Trade policy should receive top billing in any discussion of Canada's economic strategy. With nearly 30% of our GNP being generated by exports, it is evident that a strong trade performance is absolutely vital to the health of the Canadian economy.



But another important source of strength to the Canadian economy is its large volume of imports. This is not an especially popular view in some circles, but there is no denying its validity. Because of imports, Canadian living standards are much higher than they would be otherwise: we have access to a wider range of goods at lower prices than if those goods were produced here. In addition, imports play an important role in fostering greater productive efficiency, both directly and indirectly, in Canadian industry. In an important sense, a stronger export performance is to be welcomed because it provides us with the wherewithal to import more.

The Benefits of Trade and the Costs of Trade Restrictions

Nations trade with one another only because it is to their advantage to trade. Through trade, the world's resources are used more efficiently. Greater efficiency in turn means greater quantities of goods and services from a given volume of resources - or, equivalently, higher real national incomes. Potentially, all countries can share in

the gain from this greater abundance of goods and services. The resources used by nations to produce exports could be used to produce the goods and services they import – but not as many as they get in return for their exports. Therein lies the gain from trade; therein lies the gain from the increased efficiency that an open trading system promotes.

Trade restrictions reduce production and real income, and redistribute the smaller amount of real income in favour of businesses and workers in protected industries. Every claim for protection, no matter its guise, is essentially a claim for special preference at the general expense; every protectionist measure makes a select few better off at the cost of making everybody else worse off.

We need to put to rest the argument that imports reduce employment opportunities for our citizens. Those who advance this view assume implicitly that employment opportunities for Canadians are frozen; that there are no alternative uses for our labour resources; that resources displaced by imports cannot be shifted to the production of other goods and services. Simply put, there are no grounds for this view.

If poor economic performance has idled resources and led to high unemployment, increased import penetration could add to the problem. However, such a state of affairs provides, at best, a very weak justification for the use of trade restrictions. If the aim is to promote output and employment growth, trade restrictions are a poor substitute for conventional monetary and fiscal policies. Moreover, trade restrictions frequently invite retaliation; they distort the allocation of resources; and they often undermine or delay the adjustments that restrictive macro-economic policies were intended to foster. In short, not only are trade restrictions inferior to conventional macro-economic policies, they would probably not result in any significant employment gains, even in the short run; in the longer run, employment would probably decline.

The Costs of Adjustment

Of course, we cannot blind ourselves to the costs of adjustment imposed when imports displace domestic products. In some instances, entire communities suffer. Workers are laid off; profits are depressed; spending within the community declines, which causes additional layoffs elsewhere. People are forced to look for new jobs, often far away from their current homes. There are moving expenses and additional costs associated with the sale of their existing homes and the purchase of new ones; some workers are unable to relocate at all due to other circumstances. Many are forced to acquire additional training and/or education. There are other costs as well, which, though difficult to quantify, are nonetheless important – moving away from friends and familiar surroundings, and breaking community ties.

To those dislocated by imports, vague assurances of higher living standards in the future seem all too inadequate. They will surely want to know where they

can move to improve their economic lot. The fact that precise answers are difficult to find does not mean that trade restrictions constitute the correct policy response. What it does mean is that trade and related domestic policies should be fashioned to facilitate the long-run structural adjustments occasioned by increased import penetration and the impact of technology. Supplementary policies aimed at facilitating the adjustment and easing its impacts – such as shifting resources to where they can be more productively employed, improving the flow of information about employment and investment opportunities elsewhere, and providing labour retraining and financial adjustment assistance – are a few possibilities.

In a fundamental sense, dislocations caused by imports are similar to the dislocations caused by dynamic change within the domestic economy. And just as it is generally inappropriate to resist adjustments that occur domestically, so it is generally inappropriate to resist adjustment that is made necessary by competition from abroad. Government intervention to restrict imports could benefit workers and employers in those affected industries, but the costs would be shouldered by the rest of the economy. Moreover, the successors of workers receiving import protection will not be as well off as they could have been; they will continue to work in industries that can only afford to pay relatively low wages.

Canadians have long recognized the validity of these arguments: with some exceptions, we have one of the most open trading systems in the world. Nevertheless, at a time when the current government is under intense pressure to raise trade barriers, it is well to heighten public awareness of the distinct advantages Canada enjoys because of open trading policies.

Unfortunately, the strength of Canada's trade performance is governed by more than just its own policies. It is determined, as well, by the trade practices of our trading partners. In this regard, Canada has good reason to be concerned. In our view, both the spirit of long-established rules under General Agreement on Tariffs and Trade (GATT), and the multilateral character of GATT are being threatened by the proliferation of trade restrictions. Unless this trend is reversed, the effects on Canada could be decisively negative. A commendable study by the External Affairs Department, *Canadian Trade Policy for the 1980s*, puts the issue in perspective:

"There are no magic alternatives to the open multilateral system which has guided Canadian trade policy and performance in post-war years and which provides a basis on which bilateral trade relations are conducted. This system, embodied in the GATT, has served Canada well. We need only look at the dramatic growth in our exports and the increasing contribution of trade to our GNP as evidence of the benefits to the Canadian economy of the agreed multilateral rules. They give us improved access to export markets and the certainty and predictability which the private sector needs in making

investment decisions. We stand to gain through efforts to strengthen both the capacity and the credibility of the system. We stand to lose if actions are taken which weaken or undermine its principles. *It is not a matter of choice but of sheer necessity for Canada.* In a one-on-one trade world, we would be at a decided disadvantage with larger trading partners."

The Threat of Protectionism

The immediate threat to our open trading system is the spate of protectionist measures spawned in the wake of weak growth since 1978 and the 1981-82 recession. The world economy is currently plagued by a substantial under-utilization of resources. The unemployment rate in the OECD countries, which averaged less than 3% in the early 1970s, is over 10% today. Capacity utilization rates in many sectors in nearly all countries are near post-war record lows. Bankruptcy rates have soared. The mounting debt problems of several developing nations have forced the introduction of severe "adjustment programs" premised on increasing exports and reducing imports.

Heightened protectionism can only serve to prolong the stagnation of world trade and depress the pace of world activity generally. Moreover, in the face of rising protectionism, the problems plaguing the less developed debtor nations can only worsen. The negative effects of protectionist measures are amply illustrated by history. As we saw in the 1930s, tariff warfare among industrialized nations fed on itself, contributing significantly to the depth and length of the Great Depression.

The recovery will eliminate some, but by no means all, protectionist pressures. Indeed, the economic and political strains on the open trading system could intensify even as the recovery strengthens. First, the postwar baby boom has resulted in a large increase in the number of young people in the labour force in most industrial countries. At the same time, the female labour force participation rate has increased. What this implies is an increased supply of less experienced, less skilled workers at a time when changes in the composition of industrial output have increased the demand for experienced and skilled labour. This, in turn, will increase labour market frictions.

A second trend is heightened competition in established industries from the newly industrialized countries (NICs). In 1970, only 5% of manufactured imports of countries of the OECD came from the developing countries. In 1981, the share was almost 10%. This competition can be expected to increase and spread, adding to the existing pressures to adjust output and employment in traditional labour-intensive industries.

A third trend is the growing importance of technology-intensive trade, and the continued relocation of products on the low end of the technology scale to lower-cost developing countries. Once again, this implies added adjustment pressures on resources in the advanced countries. The need to adjust will broaden as the current NICs move up the technological ladder into new products and as other NICs emerge.

Will industrial countries respond by relocating resources to production on the upper end of the technology scale – a development that could serve to stimulate growth in both groups of countries – or will the required adjustments be resisted by resort to trade barriers? If recent history serves as any guide to the future, there are grounds for grave concern. Much has been made of the reduction in tariff barriers over the course of the past 30 years. However, tariffs were long ago displaced by non-tariff barriers as the principal means of restraining trade. Although these barriers are frequently less visible and less easily detectable, they are no less insidious in terms of their effects.

Non-Tariff Barriers

Non-tariff barriers take many forms. The most familiar ones include: export subsidies; countervailing duties; government procurement practices; customs and entry inspection procedures; quotas; exchange controls; special import charges; "orderly" marketing arrangements; local content requirements and reciprocity. But these are not all. Foreign exchange market intervention can at times prove as restrictive as tariffs. And tax regimes can be altered in ways to ensure that those industries experiencing the greatest import competition will have the lowest effective tax rates. Even "counter-trade" – more popularly known as barter – is a kind of non-tariff barrier. The potential list of such non-tariff restrictions is limited only by the imagination.

Coming to grips with non-tariff barriers is proving difficult. This was amply demonstrated in the Tokyo Round of negotiations completed in 1979. Although the valuation and technical barriers codes hammered out in this latest agreement seem to be working reasonably well, the same cannot be said of the subsidies codes – especially those on agriculture. Moreover, only little progress was made on indirect subsidies. Indeed, concessional government financing was completely set aside by the signatories to the Tokyo Round agreement. In addition, Article 20 provided an out for many existing commodity agreements, such as those on coffee, textiles and footwear. Finally, only limited progress has been made since 1979 in signing on many of the developing nations.

More obviously needs to be done. The subsidy element in long-term government-financed export credits has grown dramatically in the last several years; countervailing duties, import quotas and orderly marketing agreements have proliferated at a rapid pace; "counter-trade", the most rapidly growing area of state trading, currently accounts for between 10% and 20% of all world trade, according to U.S. Department of Commerce estimates; and the problem of agricultural subsidies has worsened. The list of trade restrictions is lengthening.

These trade restrictions are undermining the spirit and effectiveness of GATT rules. Add to that the growing interest in reciprocal trade restrictions – motivated by grave concerns in both Europe and the U.S. over their growing trade deficits with Japan – and it is evident that the multilateral character of GATT is under threat.

Canada's Role

The rising tide of protectionism must be reversed. Canada can and should play an important role in advancing the substantial agenda of reforms that would help stem this tide. Countries must fashion trade policies that encourage adjustment to changing economic conditions. Ways must be found to induce and encourage the developing nations to become full partners in the open trading system. Both the developed and the developing nations must become convinced that improved mutual market access is beneficial. All must be made to recognize that in the absence of measures aimed at multilateral trade liberalization, pressures to restrict trade, to the detriment of all, will mount. The letter and the spirit of the GATT approach must be restored.

Services Trade

More needs to be done. The GATT umbrella needs to be widened to cover international trade in services. The advantages that accrue to individual nations and the world economy generally from trade in services are no different from trade in goods. Barriers to trade in services, like barriers to trade in goods, reduce real national income, and redistribute that smaller income to the industries receiving protection. As with restrictions on goods trade, services trade barriers hinder the movement of resources into their most efficient uses.

Many of the large service economies – the U.S. and the U.K., for example – are advocating a more liberal trading order in services and the incorporation of trade in services into the GATT work program. They are pressing the issue, in part because they each perceive that they enjoy a comparative advantage in services – an advantage they need to offset their loss of competitiveness in traditional labour-intensive and low technology industries. Failure to come to grips with the complex issues raised by trade liberalization in services could well foster added restrictions on trade in goods among the major industrial countries, an outcome that would inhibit the growth prospects of the developing nations of the world.

Investment and Trade

There is need as well to come to grips with barriers to the free flow of direct investment across international borders. Because direct investment is one of the most efficient instruments for the transfer of resources and technology, it should be generally free of restrictions. In a number of respects, direct investment can serve as a substitute for trade in goods and services, and the need to re-establish the momentum toward trade liberalization extends to direct investment as well.

Despite this, there is still no existing framework, or set of guidelines, to ensure free and fair investment exchanges between all nations. There are some codes for particular groups of nations, but there is no institution such as GATT that brings all countries together.

Many countries, both industrial and developing, have a "screening body" to regulate and limit the inflow of direct foreign investment. In the industrial countries, most emphasis is placed on restricting the takeover of existing firms rather than on the establishment of new firms and plants by foreigners. Takeovers, mergers and acquisitions by foreigners are often viewed with suspicion, but in many instances, this seems to lack a rational foundation. In many Third World countries, considerable concern exists, equally irrational in most instances, because direct foreign investment is viewed as a vehicle for "economic colonialism".

In recent years, much direct foreign investment has been welcomed, with the aid of tax incentives or subsidies, for its employment-creating effects. Unfortunately, many of these incentives actually distort the pattern of trade because the incentives themselves are often linked to export service and other performance requirements. Many countries have also begun to use or to consider local content legislation and joint ventures as methods of protecting sensitive industries. In the absence of greater international discipline, the use of these trade-distorting investment practices is likely to increase. Extending international rules to cover foreign direct investment flows is clearly warranted.

In our view, Canada needs to adjust its policies towards foreign direct investment in order to bring them into better line with its trade policies. Part of our difficulty results from the National Energy Program (NEP). By reducing the attractiveness of Canada to foreign investors, the NEP induced a large sell-off of foreign equity positions in Canada's energy sector. For the most part, these assets were purchased by Canadian investors with borrowed funds. In effect, debt was substituted for equity, precisely the opposite of what Canada really needed. The Foreign Investment Review Agency (FIRA) also contributed to the flight of capital from Canada, by reducing investment incentives for foreigners willing to invest in Canada's future. The general policy environment created a sense of insecurity even among Canadian businessmen. Many Canadian firms chose to diversify their risks by investing abroad, draining even more equity from this country. Partly as a consequence, foreign direct investment in Canada fell by \$4.6 billion in 1981, and by another \$1.4 billion in 1982 – a sharp reversal from the string of positive foreign direct investment flows that characterized most of our history up to then.

Canadians need once again to recognize the distinct advantages conferred on them by foreign direct investment. Not only does it supplement domestic sources of capital, but it also provides a valuable share of technical and managerial know-how and access to markets abroad; it flows directly into some of Canada's most productive activities, and generates its own capacity to pay for itself; and it results in an increase in the taxable income base for the federal and provincial governments. Despite the rhetoric that is often heard to the contrary, foreign direct investment has not served to undermine Canada's politi-

cal independence. To impede the flow of foreign direct investment is to suffer costs without apparent benefit. In this regard, recent changes in the way in which FIRA is

processing applications are to be welcomed. We hope this action can be broadened in the future.

V. CANADA'S RESOURCE MOBILITY STRATEGY

The principles that should underlie Canada's international trade and investment policies apply with equal force to our domestic economic policies. Inside Canada, there should be free movement of goods, services, and labour and capital resources. Unfortunately, as we know, there is not. A web of regulations and restrictive trade practices hampers such movement.

Agricultural products often move across provincial borders with great difficulty; sometimes passage is prohibited. Provincial procurement policies often restrict government purchases to regional firms in an effort to support local industry. The freedom of business enterprises to hire non-provincial residents is frequently restricted. Acquisitions of local firms by out-of-province interests are often resisted, as are land purchases by non-provincial residents. Outright grants and subsidies, and tax breaks, are frequently used by provincial governments to shore up firms and industries that are no longer viable, and to protect them from "foreign" competition. All indications are that these practices are proliferating.

In economic terms, such policies are analogous to the protectionist walls raised by many nations of the world. And, as in the case of restrictive trade and investment practices internationally, the net effect of these domestic restrictions is negative: provincial or sub-provincial groups may gain, but only at the expense of the rest of Canada. Canada's overall performance, and its long-term

potential, are hampered by parochial barriers to the movement of goods, services and resources.

Just as harmful is the use by provincial governments of their tax and spending authority to entice business to their jurisdiction, or to prevent their departure. Such policies are frequently self-defeating insofar as they are introduced because "everyone else is doing it." Location of business within Canada ought to be determined on its economic merits, not on tax law.

The costs associated with the many trade and investment restrictions imposed by provincial and sub-provincial groups would seem to be significant. This, however, is not often recognized. There is no lack of explanation of the benefits that are alleged to flow from these governmental initiatives but, at times, proponents would have us believe that there are only benefits – or, at worst, that the costs are negligible by comparison with the benefits. The reverse may often be true.

We would suggest that this Royal Commission undertake its own independent analysis of the benefits and costs of the many regional barriers that hamper trade and investment flows within Canada. We would hope that this would lead to greater recognition of the need for federal-provincial cooperation to promote interprovincial trade and the movement of scarce labour and capital resources in response to the dictates of the marketplace.

VI. CANADA'S FISCAL POLICY STRATEGY

An aspect of Canadian fiscal policy that is of considerable concern to the Bank of Montreal is Canada's large prospective budget deficits. Policy debates on this issue are extremely complex and confusing. Some economists declare that deficits are inflationary; others disagree. Another group of economists tells us that deficits raise interest rates, pre-empting saving that would otherwise be used to finance business investment; others disagree.

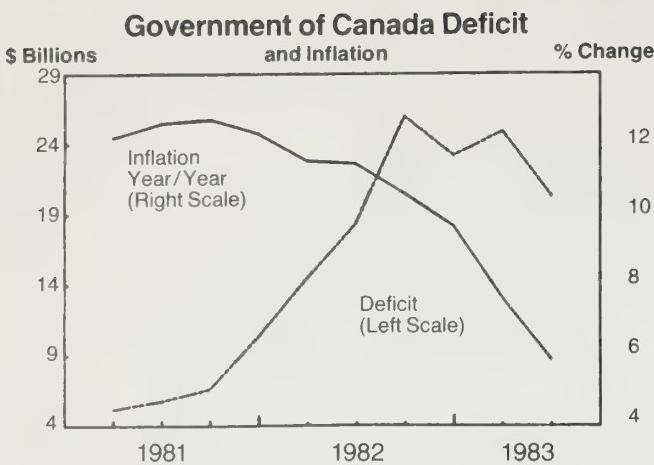
To add to the confusion, we are told by yet another group of economists that the size of current and projected budget deficits are not as large as they appear. They claim that once the actual budget deficits are "corrected" to take account of the effects of recession and inflation, the deficits largely disappear; according to some estimates, the "real" deficits are actually surpluses. Many are skeptical: how can ever-larger claims of the government on people's savings be consistent with the government running a budget surplus? In our view, this skepticism is justified.

In this section of the brief, four basic questions are addressed:

- 1) Are deficits inflationary?
- 2) Do deficits "crowd out" private sector activity?
- 3) In what sense are inflation and cyclical adjustments of budget deficits appropriate?
- 4) Are current and prospective budget deficits too high or too low?

Deficits and Inflation

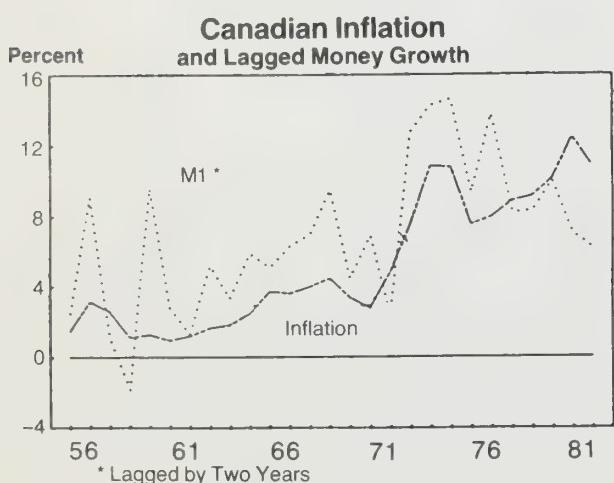
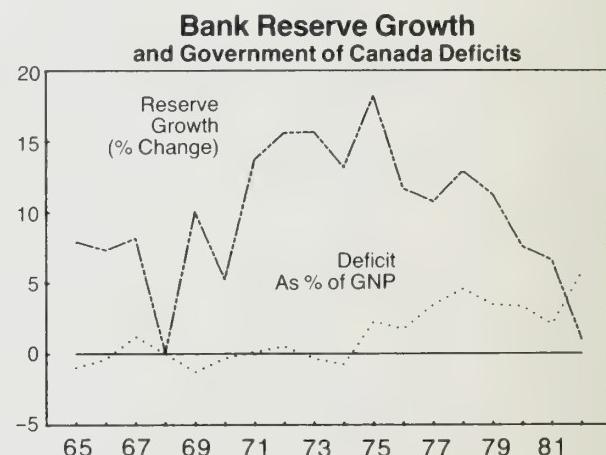
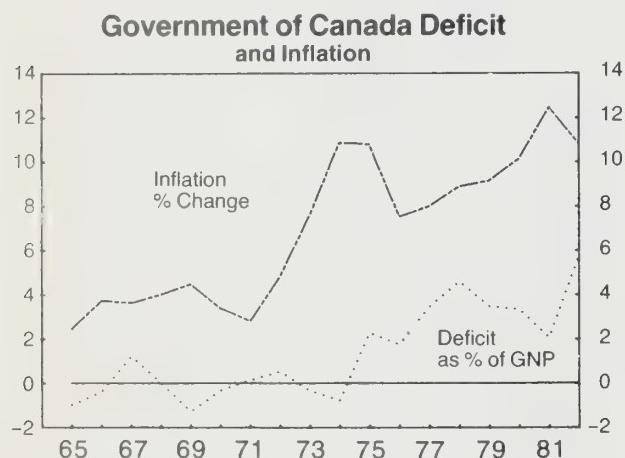
A simple comparison of inflation and budget deficits suggests that the relationship is often negative: larger deficits have typically, in the short-run, been associated with falling inflation and vice-versa. Recent Canadian and U.S. data illustrate this clearly: the very large increases in federal government deficits in 1981 and 1982 have been associated with falling inflation. This short-run association really proves nothing: it was the result of the recession, which raised the deficit, while serving to reduce demand-induced inflationary pressures.



A longer-run view of this relationship does not shed much light on the topic either. In the last eight or nine years, high deficits have generally been associated with a worsened inflation performance, but this result may be spurious. Until 1974, deficits and inflation in North America had not shown any systematic relationship.

There is a better explanation of the post-1973 acceleration in inflation: it originated with food and fuel price shocks and became entrenched as a result of overly expansionary monetary policies. Indeed, in the long-run, inflation is essentially a monetary phenomenon. Therefore, large government deficits serve to raise the rate of inflation only if they are financed by money creation. Increased deficits can, by adding to aggregate demand, lead to a once and for all change in the price level, aggravating inflation in the short-run, but this will have no permanent impact on inflation unless those deficits are monetized.

Both the Canadian and U.S. experience show that there has in fact been very little correlation between money (or bank reserve) creation and deficits. From 1971 to 1973, for example, rapid money supply growth in Canada was accompanied by little or no change in the federal government balance. In contrast, the large deficits recorded since 1978 have been accompanied by a slowdown in the rate of money growth. In the U.S. as well, increases in the deficit have often been associated with periods of weak or negative money growth. These negative associations often occur for cyclical reasons: slow money growth weakens real economic activity in the short-run, which serves to raise budget deficits.



These historical relationships, however, may not furnish us with a guide to how the monetary authorities will respond to persistently high budget deficits during the next few years. What apparently concerns financial market participants is that if large deficits persist, the government may eventually have no other choice but to accelerate the growth in the money supply which spells an increase in inflation down the road.

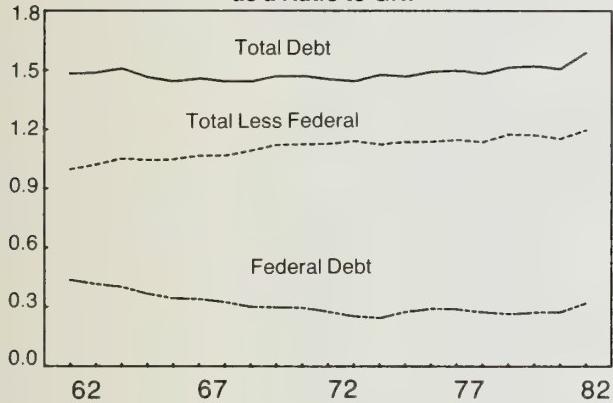
Deficits and “Crowding Out”

In financing budgetary deficits, the alternative to money creation is the issuance of government debt. Borrowing, however, puts the government in competition

with the private sector for available funds. According to many financial commentators, increased government borrowing simply "crowds out" an equivalent amount of private borrowing.

From a short-run perspective, the notion of "crowding out" enjoys little support. Indeed, in both Canada and the U.S., increases in the federal deficit have often been associated, contemporaneously, with decreases in interest rates. This reflects, in part, the aforementioned short-run relationship between increasing deficits and declining inflation: the better price performance serves to reduce the inflation premium imbedded in interest rates. Moreover, it reflects the association of both deficits and interest rates with other variables, particularly the level of economic activity. Slower GNP growth raises budget deficits as revenue growth slows and government outlays for programs like unemployment insurance rise. At the same time, real interest rates fall because the reduction in private sector borrowing more than offsets the increase in government borrowing.

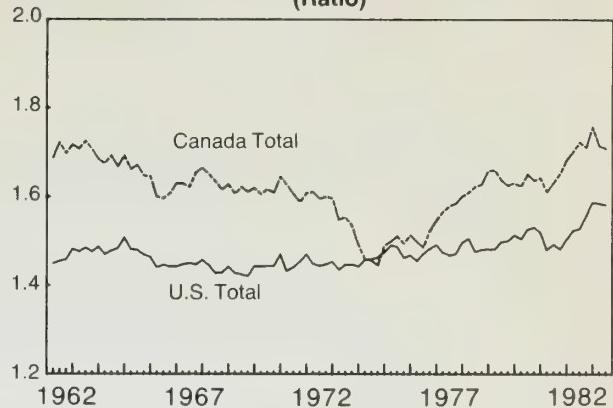
Debt of U.S. Nonfinancial Sectors as a Ratio to GNP



From a longer-term perspective, there is stronger evidence in support of the notion that government deficits do "crowd out" private borrowers. This conclusion is supported by the fact that, in the U.S. at least, there has been considerable long-run stability in the ratio of total debt – government plus private – to GNP. An increase in government debt relative to GNP, therefore, implies a corresponding reduction in private sector debt relative to GNP. Higher real interest rates, the result of increased government borrowing, are the means by which borrowers are crowded out.

Short-run deficit increases, however, need not crowd out an equivalent amount of private borrowing. During recessions, for example, budget deficits can and do increase without crowding out private sector activity. Private demand is simply much weaker during such periods, and no investment is pre-empted by a lack of funds. However, if excessive deficits persist well into recoveries, they then can enter into conflict with expanding private sector requirements, which can lead to crowding out.

Outstanding Debt and GNP (Ratio)



In Canada, the situation is more complex. The ratio of total debt to GNP has been much less stable than in the U.S. This suggests that increases in the ratio do not serve to crowd out private borrowers to the same extent as would appear to be the case in the U.S. The reason? With ready access to foreign capital markets, Canadians have shown considerable willingness to go abroad to borrow funds whenever a spread opened up between Canadian and foreign interest rates. To illustrate, the ratio of total debt to GNP has increased considerably since 1974. This was a period of time when both federal debt and foreign borrowing increased as a proportion of GNP. A rising ratio of government debt relative to GNP, by forcing up domestic relative to foreign interest rates, apparently drove many private borrowers abroad to satisfy their loan demands.

While borrowing abroad at relatively lower interest rates provides an escape mechanism from the higher real rates that would otherwise have prevailed, it is only a partial escape mechanism. Increases in federal debt relative to GNP over the long-run still serve to drive up real rates of interest, albeit by less than in a closed economy, thereby crowding out some private sector borrowing.

Why should this be the case? After all, Canada is such a small player in world financial markets that increased Canadian borrowing abroad would have a negligible effect on foreign interest rates. True, but increased capital outflows to service enlarged amounts of new debt will ultimately tend to exert downward pressure on the Canadian dollar. Canadians considering foreign currency debt issues would, therefore, ultimately assume a non-negligible foreign exchange risk. The existence of a forward market does not provide borrowers with an inexpensive method of avoiding this foreign exchange risk: the cost of hedging is roughly equal to interest rate differentials, effectively leaving borrowers with the choice of paying the higher domestic rates, or of assuming an open foreign currency position.

In a small open economy with easy access to foreign markets, crowding out may take longer, and may only be partial, but a continuous increase in the government debt to GNP ratio does force up real interest rates and is not any more sustainable than in a closed economy. The govern-

ment debt to GNP ratio is consequently a key measure of the longer-term impact of government deficits.

Cyclical and Inflation Adjustments

What, then, are the implications of current and prospective federal budget deficits? Are they the source of little concern, as some have contended, or will they have adverse effects on the future rate of inflation, the future rate of capital formation, or both?

The answer is not simple. Some commentators allege that current and prospective budget deficits are seriously overstated because of depressed business conditions and inflation. They insist on the need to correct actual budget deficits for these reasons.

Why is there need to correct the budget for the effects of inflation? The argument has two parts. First, as a consequence of inflation, the nominal value of interest payments on the public debt is raised. However, the inflation-induced increase in interest payments really represents a repayment of principal; the added interest payments are not part of the "real" deficit at all. For example, with 10% inflation, the real value of a bond having a nominal face value of \$100 falls to \$90 after one year. If the interest rate payable on the bond is 15%, then \$10 of the \$15 in interest payments really represents nothing more than repayment of the principal lost due to inflation.

Second, in order for lenders to maintain the real value of their assets, those interest payments representing the repayment of principal must be allocated entirely to additional saving. Continuing our earlier example, if the \$10 repayment of principal is not added to saving, the lender's real wealth would decline. In making the inflation adjustment, it is assumed that lenders do attempt to maintain the real value of their assets. Accordingly, the "net" increase in government demand for loanable funds caused by inflation is offset by corresponding increase in private saving.

Our empirical analysis does suggest that, in the long-run at least, savers attempt to maintain the real value of their assets. In the short-run, however, the savings rate does not adjust fully to changes in inflation. Inflation adjustments can, therefore, give us a distorted picture of reality in the short-run. Another short-run problem with inflation adjustments is that they fail to capture adequately the changes in market values caused by changing interest rates. In 1982, for example, the increase in the market value of bonds, due to reduced interest rates, outweighed the negative impact of inflation on outstanding debt. In the short-run, therefore, inflation adjustments may not be as simple as some would have us believe*.

It should also be emphasized that inflation adjustments do not provide an estimate of what the deficit would have been in a non-inflationary environment. For

example, the federal government benefits from inflation because personal income tax tables are not indexed (the U.S.), or only partially indexed (Canada), because some (illusory) inventory profits are taxed, because the inflation premium component of investment income is taxed and because historical rather than replacement costs are used in calculating depreciation allowances. The impact of inflation on government finances is too complex to be captured by any simple adjustment procedure.

It has also become increasingly fashionable to distinguish between the cyclical and structural components of deficits. Why are cyclical adjustments required? Because recession-induced increases in deficits due to lower tax revenues and higher unemployment insurance payments are deemed to be temporary and come at a time when private sector demands are weak. For these reasons, deficits are adjusted to a more normal level of activity. This is increasingly becoming accepted practice but is not without its complications.

The complications arise mainly in defining the appropriate size of cyclical corrections. Should the adjustment be based on the "full" employment level of activity – itself a nebulous concept – or an average level of activity over a typical cycle? To what extent should the adjustment be based solely on unemployment levels, which may reflect other factors such as structural maladjustments, lack of cost competitiveness, the structure of unemployment benefits, and pace of economic activity? Differences of opinion can result in sizeable differences in budget estimates. Each one percentage point variation in the unemployment rate causes a \$3.3 billion variation in our estimate of the normalized deficit in Canada; it causes a \$25 billion variation in the U.S.

Some of these difficulties can be illustrated as follows: suppose the deficit is adjusted to a "normal" 7% unemployment rate. Under current circumstances, there is little prospect of attaining anywhere near an average level of unemployment of 7% over the next five years; ignoring the difference between the actual and normalized deficit would suggest that the large increase in government debt entailed by large budget deficits over that time period would be immaterial. Making such an adjustment would also imply that a policy-induced deficit increase of any magnitude, *as long as it is temporary*, would be of no consequence. But this is misleading in that the resultant deficit increase raises the ratio of government debt to GNP.

Deficits Matter

As the reader may have surmised by now, our answer to the question of whether current or prospective deficits are too high or too low requires an analysis of the impact of these budget deficits on the ratio of net government debt to GNP. The Canadian ratio was very high at the end of the war and then started to decline gradually as the government ran more or less balanced budgets for a number of years. Starting in the mid-seventies, large deficits emerged once again, rising very rapidly in recent

* The same criticism can, of course, be leveled against the federal debt to GNP ratio. It is for this reason that we focus on the evolution of debt to GNP in the medium-term, instead of criticizing the current huge deficits which are partly cyclical in nature.

years in the face of a slowed pace of economic activity. Our contention is that real interest rates could be pushed higher, slowing economic growth and hampering business investment, unless the federal debt to GNP ratio is brought under control or unless the Central Bank chooses to monetize the debt with obvious inflationary consequences. If the economy does not grow as quickly as planned, the larger budgetary deficits implied will make the future stabilization task even more difficult.

TABLE I
Net Debt of Canadian Federal Government

(As of March 31st)

	\$ Billions	% GNP*
1947	13.0	101.8
1952	11.2	47.6
1957	11.0	33.1
1962	13.2	31.3
1967	15.5	24.0
1972	18.8	18.7
1974	21.2	15.2
1976	28.4	15.5
1978	44.9	20.3
1980	68.6	24.4
1982	94.9	27.5
1983e	120.1	32.8
1987e	232.2	43.6

* Annualized GNP in the first quarter. Net debt is obtained by cumulating budgetary deficits. The forecasts for net debt were obtained from the budget documents of April 19th, 1983.

This highlights the danger to private-sector-led growth emanating from the recourse to debt markets by governments to finance their large and persistent deficits. The most likely way to achieve higher rates of business investment over the medium-term is to foster a decline in real rates of interest, a task that will be difficult to realize without a reduction in the federal government's ever-increasing claim on a limited pool of savings. Indeed, without a reduction of the "structural" budget deficit, the resultant higher real rates could negate many of the tax incentives aimed at promoting business investment.

Unfortunately, prospects of further declines in real interest rates are in some question: a rising government debt to GNP ratio is projected through 1986-87, and during recoveries, private sector debt also typically increases

as a percentage of GNP. To induce savers to hold more debt will require higher real interest rates. This is a key factor today, casting a shadow over the medium-term prospects for robust economic growth in Canada.

Failure to make a substantial dent in the structural deficit may leave the monetary authorities with two equally unpleasant alternatives as the recovery proceeds: to allow real interest rates to increase and risk crowding out private sector activity, or to monetize the deficit, reigniting inflationary pressures and thereby giving up the substantial progress towards price stability achieved at a very high cost in the last few years.

The debate on budgetary deficits raises many contentious issues. Nevertheless, it is clear that budgetary deficits do matter. At the same time, deficits are unlikely to have much permanent impact on inflation unless they are monetized. But persistently high deficits do create conditions that are conducive to monetization. In the short-run, larger deficits can support faltering economic activity; in the longer-run, however, persistently high budget deficits are likely to lead to crowding out. Cyclical and inflation adjustments, as they have been interpreted, focus on the question of whether or not fiscal policy is adding to or subtracting from aggregate demand in the *short-run*. They serve the important function of showing how the deficit is affected by inflation and the level of economic activity, and of indicating that deficits per se are not a cause for alarm. But they fail to take account of the economic and political dynamics of the situation. The danger is that the adjustments, by themselves, focus only on a limited part of the story and may give more comfort than is warranted to governments and the public about persistently large deficits. Insofar as current and prospective budgetary deficits imply a rising debt to GNP ratio in both Canada and the United States, it seems clear that these deficits are too high and too costly. Unless the prospects are altered, they may well impair private sector activity during the rest of this decade.

Difficult steps will be required to resolve Canada's deficit problem. We need to reassess the merits of virtually every expenditure program in terms of its effectiveness, efficiency and equity. Increased attention also needs to be given to the process of periodically reviewing programs to weed out those that no longer have high priority or have proven ineffective. And finally, if this process still leaves us with a deficit problem, then let's be honest with ourselves and fair to coming generations by picking up the tab, either in terms of user fees or tax increases.

VII. CONCLUSION

Canada's potential is great. But realizing that potential will prove elusive unless Canada is prepared to make the adjustments required to become increasingly competitive in an increasingly competitive world economy. We need to do more to promote a more liberal trading order, both among Canadians, and among the nations of the world. We need to promote greater resource mobility

within Canada in response to changed market forces. And we need to set into motion the forces required to accomplish a progressive reduction in Canada's structural budget deficit.

Progress on all these fronts will be difficult to achieve. But Canada's history has been characterized by one difficult adjustment after another. We certainly have not

achieved anything approaching the textbook "ideal", but we have, nevertheless, achieved substantial progress.

Just look at the record of Canadian progress between 1948 and 1981: real GNP has increased by about 450%, employment has gone up by more than 200% and real per capita personal income after taxes – probably the best measure of Canadians' living standards – has risen by about 250%.

It is, of course, impossible to forecast economic developments a quarter century out. A repeat performance of the last quarter century is not out of the question, nor nor would such a performance be viewed as disappointing. To accomplish even that, however, will demand greater adjustments than those demanded in the past. We can do it. The only question is, do we have the will?

VII. CONCLUSION

Nous sommes peut-être loin de l'idéal classique mais nous avons quand même effectué des progrès considérables. Nous devons un coup d'œil sur les programmes effectués par le Canada entre 1948 et 1981 : le PNB réel a augmenté d'environ 450%, l'emploi a augmenté de plus de 200% et le revenu personnel net par capita - sans doute la meilleure mesure du niveau de vie des Canadiens - a augmenté d'environ 250%.

Bien sûr, il est impossible de prévoir l'évolution de l'économie un quart de siècle à l'avance. Il n'est pas impossible que le taux de croissance au cours du prochain quart de siècle soit le même que celui que nous avons connu au cours du précédent, ce qui serait déjà très bon. Or, n'atteindre que cet objectif nous demandera plus d'adaptation que ce qui fut nécessaire par le passé. Nous pouvons sans doute le faire. Le voulons-nous?

Le potentiel du Canada est immense. En revanche, il sera difficile de réaliser ce potentiel si le Canada n'est pas prêt à prendre les mesures correctives nécessaires qui lui permettront de développer beaucoup plus concurrentiel dans une économie mondiale qui, elle, l'est de plus en plus. Nous devons aussi faire plus d'efforts pour promouvoir un système d'échange plus liberal, non seulement au Canada mais dans le monde entier. Nous devons promouvoir une plus grande mobilité des ressources à l'intérieur du Canada pour faire face aux nouvelles exigences du marché. Finalement, nous devons mettre en branle les forces susceptibles de réduire progressivement le déficit budgétaire structurel du Canada.

Bien entendu, il ne sera pas facile de réaliser ces progrès sur tous ces fronts. Par contre, l'histoire du Canada est caractérisée par une suite d'adaptations difficiles.

tement du secteur privé a également tendance à croître en proportion du PNB. Pour inciter les épargnaux à augmenter leur épargne, il faudrait des taux d'intérêt plus élevés. Cela est actuellement un facteur de qui remet en question la perspective à moyen terme d'une croissance économique vigoureuse au Canada.

Si elles ne parviennent pas à taller de manière significative dans le secteur structurel, les autorités monétaires pourraient toutefois démontrer que leur politique monétaire soutient une alternativement acceptable; ce qui aurait pour effet de relancer la croissance économique. Nous soutenons que les taux d'intérêt réels pourraient grimper encore plus courtes des périodes annuelles.

La question des déficits budgétaires soulève beau- coup de débats litigieux; il est évident que cette question est importante. Par contre, il est peu probable que les répercussions de ces déficits sur l'inflation soient vraiment permanentes si ces déficits ne sont pas monétisés. Cependant, des déficits permanents créent les conditions propices à la monétisation. A court terme, des déficits budgétaires peuvent soutenir une activité économique globale; mais à longue échéance, par contre, des déficits permanents si ces déficits ne sont pas monétisés. Cependant, des déficits permanents sur le plan de la dépense publique et de la dette publique sont tirées de la documentation relative au budget du 19 avril 1983.

Ce qui précède souligne encore plus clairement le danger, pour une croissance économique sous la direction du secteur privé, du recours aux marchés des obligations par nos gouvernements pour financer des dépenses publiques pour la plupart des programmes de recherche et d'évaluation. Il est indispensable d'élaborer une méthode efficace d'examen de ces programmes dans le but de les réévaluer et d'en limiter les moins urgents ou les plus bouteux. Nous devons également repenser notre plan de la création de revenus, des répercussions économiques et de la justice.

Malheureusement, il y a lieu de souter de la probabilité d'encourager l'investissement.

Le tableau I présente les résultats de la dette nette au PNB annuelle au premier trimestre. La dette nette est obtenue en

	\$ (en milliards) (au 31 mars)	% du PNB*
1947	13.0	101.8
1952	11.2	47.6
1957	11.0	47.6
1962	13.2	31.3
1967	15.5	24.0
1972	18.8	18.7
1974	21.2	15.2
1976	28.4	15.5
1978	44.9	15.5
1980	68.6	20.3
1982	94.9	24.4
1983	120.1	27.5
1984	123.2	32.8
1985	127.2	32.8
1986	120.1	23.2
1987	119.6	43.6

TABLEAU I
Dette nette du gouvernement fédéral du Canada

PNB. Extrêmement élevé au Canada à la fin de la dernière décennie à cause des difficultés économiques et financières qui ont frappé le pays depuis la fin des années 1970, il s'est produit un retour à des déficits importants que cela suppose ne serait que rendre ensemble plus difficile la stabilisation qui s'imposerait par la suite. Ces déficits sont due à la croissance économique mondiale la dette en dépit des conséquences évidentes sur le plan de l'inflation. Si la croissance économique mondiale la dette au PNB ou que la Banque centrale ne choisirait de ralentir le rapport de la dette fédérale ne parviendrait à contenir le ralentissement de la croissance économique. Les taux d'intérêt réels pourraient grimper encore plus courtes des périodes annuelles dans le contexte d'un ralenti-

ment de l'économie. Nous soutenons que les taux d'intérêt réels pourraient grimper encore plus rapidement durant plusieurs années. Adoptés par le gouvernement du mois équilibres d'une succession de budgets plus ou moins équilibrés depuis le milieu des années 1970, il s'est produit un retour à des déficits importants qui remettent en question la perspective à moyen terme d'une croissance économique vigoureuse au Canada.

Quelle, ce rapport a commencé à faire peu à la suite de l'adoption d'une nouvelle base de taxation pour les entreprises. Cela a entraîné une diminution des taux d'intérêt réels: au PNB dans le secteur privé, et de la probabilité d'encourager l'investissement.

Coume le lecteur Lauré sans doute déjà compris, pour répondre à la question de savoir si les difficultés actuelles ou projets sont trop élevés ou trop faibles, nous devons au préalable faire l'analyse des répercussions de ces deux budgets budgétaires sur le rapport de la dette publique nette au cours de l'année.

La question des déficits

Voici comment on peut illustrer certains de ces différences :
cultes : supposons que le déficit est corrigé selon un taux „normal“, de chômage de 7%. Dans les circonstances actuelles, il est peu probable que nous puissions même nous rapprocher d'un niveau moyen de chômage de 7% au centre le déficit réel et le déficit normalisé voudrait dire que l'on n'accorde aucune importance à la grande augmentation des dépenses budgétaires importantes prévues pour cette période. Opérer une telle correction impliquerait aussi qu'une augmentation du déficit pour des raisons politiques n'aurait aucunne conséquence, quelle que soit l'amplitude de cette augmentation, aussi longtemps qu'elle n'est que temporelle. Toutes ces hypothèses ne peuvent que nous induire en erreur puisque l'augmentation du déficit qui en résulte dans le rapport de la dette de l'Etat au PNB.

Ces complications provoquent souvent de la difficulté de définir le niveau adéquat des corrections d'ordre cyclique due à son effet apposé aux déficits. Ces corrections doivent-elles se fonder sur le niveau de „plein“ emploi – un concept nébuleux si l'en est – ou sur un niveau moyen d'activité défini à partir d'un cycle typique? Dans quelle mesure ces corrections doivent-elles ne se fonder que sur le taux de chômage puisque celui-ci peut à son tour refléter d'autres facteurs tels que les modifications structurelles, un manque de compétitivité au niveau des coûts, une structure particulière des indemnités d'assurance-chômage, sans parler de l'activité économique en général? Les différences d'opinion à ce sujet peuvent aboutir à des déclarations assez considérables dans les prévisions budgétaires. Une fluctuation d'un point du taux de chômage entraîne une variation de 3 milliards de dollars de notre estimation du déficit normalisé du Canada; cette variation est de 25 milliards de dollars aux États-Unis.

Il est aussi de plus en plus à la mode de distinguer entre les compositions cycliques et structurelles des défis. Pourquoi la correction des fluctuations cycliques est-elle nécessaire? C'est que l'augmentation, en période de récession, des déficits dus à une baisse des revenus d'impôt et à une augmentation des prestations d'assurance-chômage n'est, selon toute prévision, due temporairement à un moment où la demande provenant du secteur privé est faible. Pour ces raisons, on procéde au redressement des déficits en se fondant sur un niveau plus normal d'activité. Cette pratique, qui est de plus en plus largement répandue, n'est pas sans complications.

de l'amortissement se tondre sur des couts d'ongtinge pluot que sur des couts de remplacement. Les effets de l'infla-
tion sur les financess de l'Etat sont trop complexes pour qu'une seule opération de redressement puisse en rendre compte.

- * On peut evidemment adresser la même critique à l'analyse du rapport de la fédérale au PN. C'est pour cette raison que nous avons mis l'accent sur l'évolution de ce rapport dans le moyen terme, au lieu de critiquer les déficits énormes actuels qui sont, particullement, de nature cyclique.

Notez analyse empirique suggére fortement que, à long terme tout au moins, les épargnants tentent de conserver la valeur réelle de leur actif. A court terme, cependant, le taux de l'épargne ne réagit pas toujours immédiatement aux variations du taux d'inflation. Le redressement des effets de l'inflation sur les déficits peut donc nous donner une image déformée de la réalité pour ce qui est du court terme. Le redressement des effets de l'inflation sur les déficits pose un autre problème dans les analyses à court terme: une telle opération est en effet incapable de rendre compte adéquatement des fluctuations des taux d'intérêt: en 1982, par exemple, la hausse du cours des obligations à la suite de la baisse des taux d'intérêt a compensé l'impact négatif de l'inflation sur la dette non acquise. A court terme, donc, la correction des effets de l'inflation sur les déficits n'est pas aussi simple que certains voudraient nous le faire croire*.

Deuxièmeement, pour que les prêteurs puissent conserver la valeur réelle de leur actif, ils doivent inverser la totalité des paiements d'intérêt qui représentent le remboursement de capital dans leur portefeuille d'épargne. Pour poursuivre notre exemple précédent, si les \$ 10 de remboursement de capital ne vont pas s'ajouter à son épargne, la richesse réelle du prêteur diminuera. Lorsque l'on corrige les déficits des effets de l'inflation, on prendra pose que les prêteurs font tout en leur pouvoir pour conserver la valeur réelle de leur actif. En conséquence, l'accroissement net, qui s'explique par l'inflation, de la demande établie de fonds disponibles pour l'emprunt est compensée par un accroissement correspondant de l'épargne privée.

taire au gmenter la valeur nominale des paitements d'inter- tition, causée par l'inflation, des paitements d'interet ne represente pas l'interet supplémentaire que font absolument paitements d'interet payable sur l'obligation. Les paitements d'interet en fait qu'un remboursement du capital, causé par l'inflation, des paitements d'interet ne represente pas la partie du "vari" défectif. Par exemple, avec un taux d'inflation de 10%, la valeur réelle d'une obligation ayant une valeur nominale de \$ 100 tombe à \$ 90 au bout d'un an. Si le taux d'interet payable sur l'obligation est de 15%, alors \$ 10, sur les \$ 15 versés en paiement des intérêts, ne représentent en fait qu'un remboursement du capital perdu à cause de l'inflation.

Pourquoi est-il besoin de corriger le budget des effets matériels double. Premièrement, l'inflation a pour effet de déprécier l'effet d'un tel redressement. Deuxièmement, en favor de l'effacement de l'effet d'un tel redressement.

La réponse à cette question n'est pas simple. Quelques commentateurs alléguent que l'importance trop grande souvent accordée aux déficits budgétaires trop et projets s'explique par le contexte actuel de dépression et l'activité économique et d'inflation. Ils insistent sur la nécessité de corriger les déficits budgétaires réels en tenu?

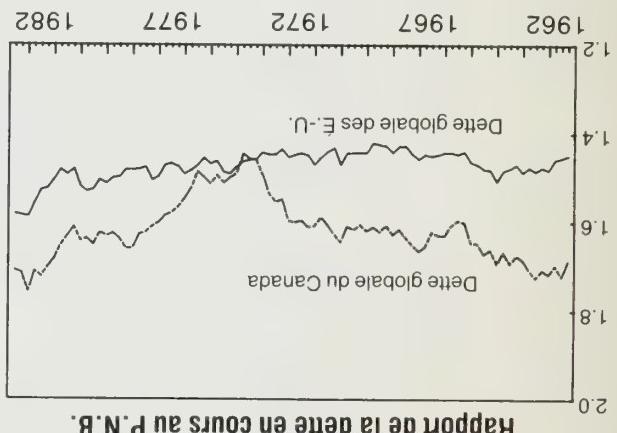
Quelles sont alors les implications des dettes actuelles et projets du budget fédéral? Ne doit-on pas trop s'en préoccuper, comme quelques-uns le prétendent, ou, au contraire, auront-ils un effet négatif sur le taux futur de l'inflation, sur celui de la formation du capital, ou sur les

Les effets de l'infestation et des fluctuations cycliques

Dans une petite économie ouverte où l'accès aux marchés étrangers est facile, le processus aboutissant à l'éviction relative des emprunteurs privés du marché des emprunts peut prendre plus de temps et être seulement partiel, mais une augmentation persistante du rapport de la dette étatique au PNB entraîne effectivement une hausse des taux d'intérêt réels et est tout aussi insupportable que dans une économie fermée. Le rapport de la dette au PNB est par conséquent une mesure importante de l'impact à long terme du déficit des comptes de l'état.

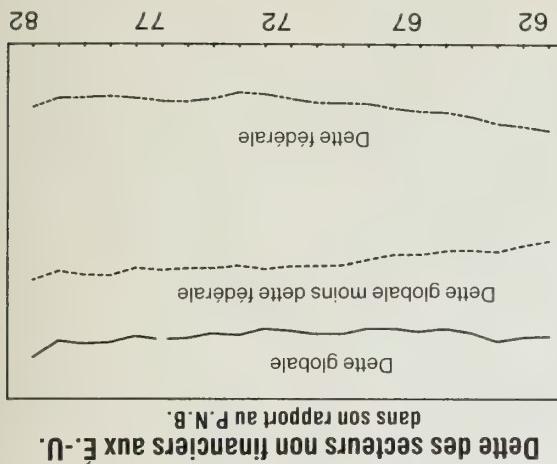
Empiriquement à l'étrannger à des taux d'intérêt relativement inférieurs représentent un bon moyen d'echapper aux taux réels plus élevés qu'il aurait autrement prévalu. Cependant, cette stratégie a des limites. Si le rapport de dette fédérale au PNB continue à augmenter à long terme il posse à la hausse les taux d'intérêt réels, quoique dans une moindre mesure que dans une économie ferme, et évidemment du marché des emprunts une certaine partie privée.

Au Canada, la situation est plus complexe. Le rapport de la dette globale au PNB y a été beaucoup moins stable que aux Etats-Unis. On pourrait donc penser que les augmentations du rapport dette globale - PNB n'ont pas le même impact sur l'accès aux emprunts des empêcheurs que celles semblables entre les cas aux Etats-Unis. Cela peut s'expliquer par le fait que, ayant facilement accès aux marchés étrangers de capitaux, les Canadiens ont toujours été prêts à emprunter des fonds à l'étranger quand survient un écart entre les taux d'intérêt canadiens et étrangers. Par exemple, le rapport de la dette globale au PNB a considérablement augmenté depuis 1974, une période durant laquelle l'augmentation du rapport au PNB était de la dette fédérale due des empêcheurs à l'étranger. L'augmentation du rapport de la dette globale au PNB, en forçant une hausse des taux d'intérêt canadiens par rapport aux taux d'intérêt étrangers, a apparemment poussé beaucoup d'empêcheurs privés à se tourner vers l'étranger pour satisfaire leurs besoins en crédit.



Cependant, l'augmentation du déficit à court terme n'a pas toujours comme conséquence de privier le secteur privé d'un montant équivalent d'emprunt. Durant les récessions, par exemple, les déficits budgétaires peuvent augmenter, ce qui, si l'Etat entretient toujours, sans évincer le secteur privé du marché des emprunts. La demande provenant plus facilement est alors tout simplement cause du report des investissements. Cependant, si l'on conserve des déficits trop importants lorsqu'e la reprise est bien amorcee, ceux-ci peuvent alors entraîner un conflit avec l'augmentation des besoins du secteur privé sur le marché des emprunts.

D'un point de vue à plus long terme, les arguments utilisés pour prouver que le déficit de l'Etat entraîne les emprunteurs privés du marché des emprunts sont plus probants. Cette conclusion s'appuie sur le fait que, aux



Dette des secteurs non financiers aux E.-U.

Du point de vue de l'analyse à court terme, ce concept au Canada qu'aux États-Unis, les augmentations du déficit fédéral ont souvent été associées à des réductions des taux d'intérêt. Ceci reflète en partie la relation déjà évoquée existante, à court terme, entre L'augmentation du déficit et la baisse du taux d'inflation : une meilleure performance au niveau des prix permet de réduire le potentiel inflationniste des taux d'intérêt. De plus, cela reflète aussi la relation entre le déficit et les taux d'intérêt, d'une part, le déficit et les taux d'intérêt, d'autre part, d'autres variables économiques, en particulier le niveau de l'activité économique. Une croissance plus forte du PNB provoque des déficits budgétaires qui s'expliquent facilement : la croissance des revenus de l'État relèvent tandis que les fonds publics consacrés à des programmes comme l'assurance-chômage augmentent. En même temps, les taux d'intérêt reflètent la réduction des empêchés du secteur privé compense largement l'augmentation de ceux de l'État.

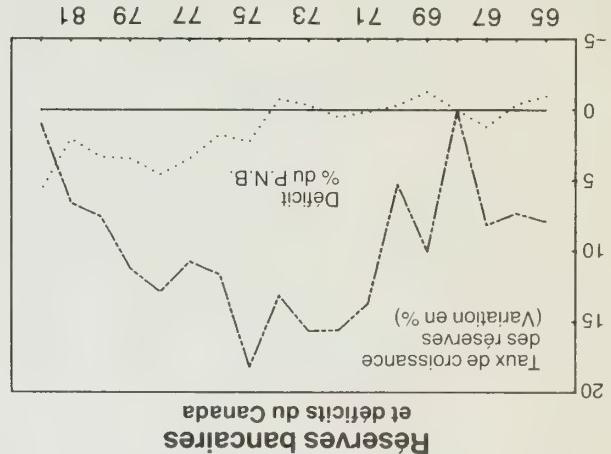
Les dénichés et leur effet d'engorgement
En plus d'avoir recours à la création d'
Etat peut aussi financer ses déficits bud-
j'émission d'obligations. Cependant, ce faire-
concurrente avec le secteur privé pour l'o-
fonds disponibles. Selon plusieurs analystes
première conséquence de cette augmentation
prurits de l'Etat est d'éviter le secteur priv-
des empêtrants d'un montant équivalent à cer-
tion.

Les déficits et leur effet d'engorgement

au cours des prochaines années. Ce qui indique apparemment les agents du marché financier, c'est que, si des déficits importants persistent, l'état risque en fin de compte de ne pas avoir d'autre choix que d'accélérer la croissance de la masse monétaire, ce qui laisse prévoir une augmentation de l'inflation à plus ou moins brève échéance.

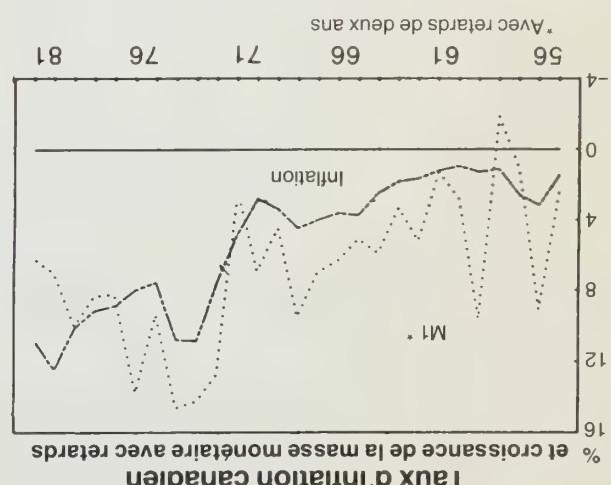
Aux Etats-Unis aussi, les augmentations du déficit ont été suivies d'associées à des périodes de croissance faible ou négative de la masse monétaire. Ces associations négatives se produisent souvent pour des raisons cycliques : une croissance lente de la masse monétaire affaiblit l'activité économique réelle à court terme, ce qui a pour effet d'élever les déficits budgétaires.

Ces relations historiques, cependant, ne nous permettent pas de savoir comment les autorités monetaires répondront à la persistance de déficits budgétaires élevés



Réerves bancaires et déficits du Canada

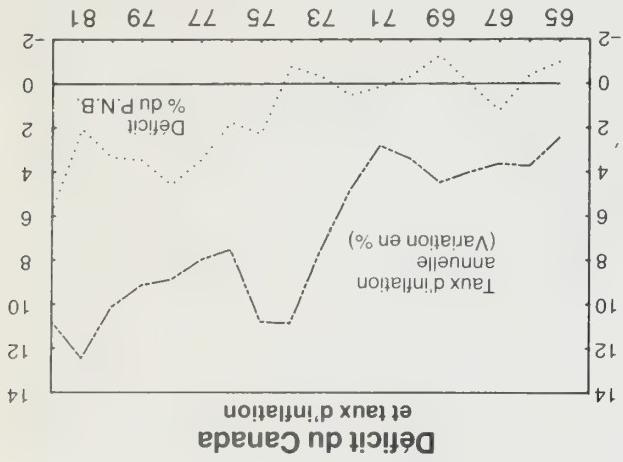
L'exemple du Canada et des Etats-Unis montre qu'il n'y a eu en fait qu'une corrélation très faible entre la création de monnaie ou de réserves bancaires et les déficits. Par exemple, de 1971 à 1973, la croissance rapide de la masse monétaire au Canada ne s'est accompagnée que d'une modération négligeable du solde fédéral. Inversement, les déficits importants enregistrés depuis 1978 se sont accompagnés d'un ralentissement dans le taux de croissance de la masse monétaire.



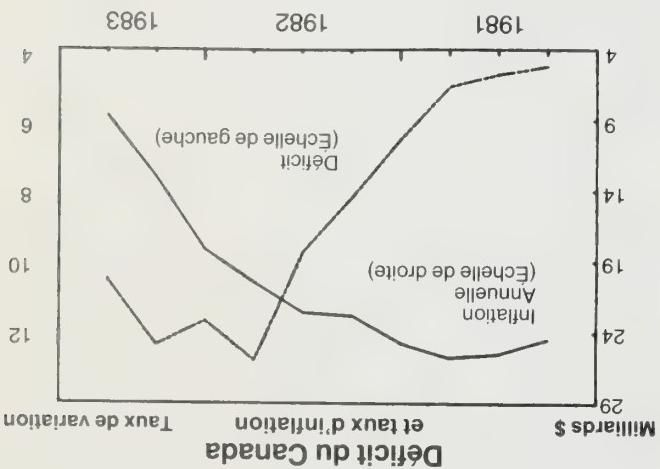
L aux d'Infiltration canadien

nage. L'augmentation des défects peut, en saoulant à la demande globale, conduire à une variation ponctuelle du niveau des prix, en aggravant l'inflation à court terme, mais ceci n'a aucun impact permanent sur l'inflation à moins que ces déficits ne soient monétisés.

Il y a une meilleure explication à l'accélération de l'inflation après 1973 : provoquée à l'origine par le choc du prix des aliments et du pétrole, cette accélération est dévenue une réalité permanente du fait de politiques monétaires trop expansionnistes. En vertice, à long terme, l'inflation est essentiellelement un phénomène monétaire. Donc, les déficits budgétaires importants n'élevrent le taux d'inflation que si ils sont finançés par la création de mon-



Si l'on étudie cette relation à plus long terme, on n'est guère plus avancé. Au cours des huit ou neuf dernières années, les déficits importants ont été de faagon générale associés à une aggravation de l'inflation, mais ceci peut étre trompeur. Jusqu'en 1974, on observe aucune relation systématique entre les déficits et l'inflation en Améri- que du Nord.



VI. LA STRATEGIE FISCALE CANADIENNE

des couts des nombreuses barrières régionales qui entraînent la circulation du commerce et de l'investissement au Canada. Nous espérons que cet accord permettra de mieux résoudre les besoins d'une coopération fédérale-provinciale pour promouvoir le commerce entre les provinces et la circulation de ressources rares en main-d'œuvre et en capital, afin de répondre aux exigences du marché.

Une simple comparaison de l'inflation et des déficits budgétaires semble indiquer que, dans notre histoire récente, la relation entre ces deux phénomènes est souvent négative : dans l'ensemble, les déficits importants se sont accompagnés, à court terme, d'une chute du taux d'inflation, et vice versa. Les chiffres observés récemment au Canada et aux États-Unis illustrent clairement : les très grandes augmentations qu'a connues le déficit du gouvernement fédéral en 1981 et 1982 ont été associées à une chute de l'inflation. En fait, cette relation à court terme ne prouve rien : elle était le résultat de la récession, qui a élevé le déficit tout en réduisant les pressions inflationnistes dues à la demande.

Les déficits et l'inflation

Un des aspects de la politique fiscale canadienne qui inclut le considérablement la Banque de Montréal est constitué par la perspective de déficits budgétaires importants. Les débats politiques qui entourent cette question sont extrêmement complexes et déroulent certains économistes déclarant que les déficits sont inflationnistes, alors que d'autres pensent que non. Selon un autre groupe d'économistes, les déficits font grimper les taux d'intérêt, s'accompagnant ainsi à l'épreuve qui serait autrement utilisée pour financer des investissements; d'autres ne

expérimentations théoriques qui passent pour illustrer ces méthodes de gouvernement, mais leurs partisans cherchent parfois à nous faire croire qu'elles n'ont que des avantages, ou, au pire, que les coûts sont négligeables par rapport aux avantages. L'inverse peut souvent se produire.

Nous suggestions que la Commission royale entreprendre une analyse indépendante des avantages et

Il semblerait que les coûts associés aux nombreux restrictions imposées au commerce et à l'investissement par certains groupes provinciaux ou locaux soient élevés. Cependant, cela n'est pas souvent reconnu. Certes, les suites des mesures incarcératives.

des biens, des services et des ressources.

Sur le plan économique, les politiques de ce genre sont semblables aux mesures protectionnistes imposées par beaucoup de pays du monde. Et, comme dans le cas des pratiques restitutives relatives au commerce et aux investissements au niveau mondial, l'effet net de ces restrictions internes est négatif: certains groupes proviennent d'ailleurs du reste du Canada. Le progrès économique général du Canada, ainsi que son potentiel à long terme, sont dépendus du succès du programme de la circumscription électorale.

V. LA STRATÉGIE CANADIENNE DE MOBILITÉ DES RÉSSOURCES

Les Canadiens doivent reconnaître, comme par le passé, les avantages très nets qu'ils peuvent tirer de l'investissement étranger. Non seulement cet investissement peut-il s'avouer à nos ressources intimes en capitaux, mais il constitue également un appui important de compétences techniques et de gestion aussi qu'une ouverture sur les marchés étrangers; ces capitaux interroguent nos secteurs les plus productifs et générant leur propre potentiel d'accumulation; enfin, ils assurent des revenus additionnels à l'État fédéral et aux provinces. Nonobstant toute une rhétorique qui affirme le contraire, les investissements étrangers n'ont jamais mine l'indépendance politique du Canada. En revanche l'entretien des investissements que du Canada. En revanche l'entretien des investissements étrangers ne peut que nous faire rencontrer des pertes, sans aucune perspective de gain. A cet égard, les recettes monétaires d'un étranger à son triplement des demandes d'investissement étranger a apporté à son avantage dans les dispositions de l'investissement sont positives. Nous espérons que ces dispositions sont positives. Nous espérons que ces dispositions de l'investissement sont positives. Nous espérons que ces dispositions sont positives. Nous espérons que ces dispositions de l'investissement sont positives. Nous espérons que ces dispositions sont positives.

des étrangers dispose à investir dans l'avenir du Canada. Le climat politique a engendré un sentiment d'insécurité, même parmi les hommes d'affaires canadiens. Plusieurs sociétés canadiennes ont choisi de diversifier leurs risques en investissant à l'étranger, faisant fuir encore plus de capitaux. Cet exode partiellement pourra L'investissement étranger au Canada est tombé de 4,6 milliards de dollars en 1981 et de 1,4 milliard de dollars en 1982 - un renversement radical par rapport à l'efflux positif de capitaux ayant caractérisé presque toute notre histoire.

A notre avis, le Canada se doit d'alligner ses politiques vis-à-vis l'investissement étranger sur ses politiques de commerce extérieur. La difficulté résulte en partie du programme énergétique national. En réduisant l'attrait du exercice le Canada sur les investisseurs étrangers, le programme énergétique national. En réduisant l'attrait du programme énergétique national à entraîne une importante liquidation des avoirs que détient des intérêts tancé étrangers dans le secteur de l'énergie au Canada. En grande partie, les avantages des achètes par des investisseurs canadiens à laide de fonds empruntés. En fait, une dette remplaçait un capital, exactement le contraire de ce dont le pays avait besoin. L'Agence d'examen de l'investissement étranger a également contribué à la finie des investissements étrangers à égalité avec les programmes capitaux hors du Canada en reduisant les programmes d'encouragement à l'investissement étranger à l'intention

Au cours des dernières années, l'investissement étranger a été, en général, bien accueilli, profitant d'exemples fiscaux ou de subventions, pour ses effets bénéfiques au niveau de l'emploi. Malheureusement, échange parfois qu'ils sont trop souvent liés à des exigences d'exportation de services et à d'autres obligations. Plusieurs pays ont déjà adopté, ou envisagent de le faire, des lois relatives au contenu local et mettent sur pied des sociétés en participation en vue de protéger les secteurs fragiles. En l'absence d'une plus grande discipline internationale, le recours à de telles mesures de distorsion du commerce va tout probablement en s'élargissant. Dans ce contexte, étendre les règles internationales à l'investissement étranger a de toute évidence un intérêt.

rialisme économique".

• Plutôt que de limiter la prise en main de nouvelles firmes et usines, il faut développer l'entrepreneuriat et l'innovation dans les pays industrialisés, au sein des entreprises privées, mais aussi dans les sociétés établies dans le secteur tertiaire et dans les pays en développement. Cela nécessite une révolution dans la manière de faire affaires, avec une approche plus axée sur l'innovation et l'adaptation aux changements sociaux et économiques. Il faut également promouvoir l'entrepreneuriat social, qui vise à créer des entreprises qui contribuent à la société et à la communauté. Enfin, il faut renforcer les institutions publiques et privées qui soutiennent l'entrepreneuriat et l'innovation, telles que les universités, les laboratoires de recherche, les organismes de développement et les organisations internationales.

Malgré cela, il existe aucun cadre de référence ni ensemble de règles en vue d'assurer un échange libre et juste des capitaux entre toutes les nations. Certains codes ont été établis entre des groupes particuliers de pays, mais aucune institution semblable au GATT ne les regroupe tous.

Il faut également se pencher sur le problème des obstacles à la libre circulation internationale des capitaux. En effet, du fait même que le capital d'investissement constitue l'un des modes de transfert des ressources et des technologies les plus efficaces, aucune entorse, en règle générale, ne devrait être imposée à sa libre circulation. A bien des égards, l'investissement direct se substitue au commerce des biens et des services. Par conséquent, la nécessité de rebâtir la tendance vers une libéralisation du commerce s'avère aussi pressante en ce qui a trait à l'investissement direct.

L'investissement et le commerce

NOMBRE DES GRANDES ECONOMIES DE SERVICES - Les Etats-Unis, la Grande-Bretagne, par exemple - réclament un système d'échange de services plus libéral tout en demandant que ce commerce soit couvert par l'Accord du GATT. Ces pays multiplient les pressions à ce chapitre, en partie parce que chacun d'entre eux estime être dans une position relativement avantageuse dans le secteur des services - avantages dont ils ont besoin pour compenser la perte de leur compétitivité dans les industries traditionnelles à forte proportion de main-d'œuvre et de faible niveau technique. Si les problèmes complexes que pose la libéralisation du commerce des services ne trouvent pas de solution, cela pourrait bien favoriser l'imposition de nouvelles restrictions à l'échange des biens entre les plus importants pays industriels, ce qui interdirait aux pays en voie de développement toute perspective de croissance.

ceux qui offre le commerce des biens. Les entraves au commerce des services, à l'instar des obstacles à la circulation des biens, réduisent le revenu national et redistribuent ce revenu moins équitablement. Les industries manufacturières sont les principales bénéficiaires de ces mesures protectionnistes. Et, comme c'est le cas avec toutes les restrictions au commerce des biens, tout obstacle à l'échange des services freine le transfert des ressources vers l'industrie.

Mais le travail à accomplir ne s'arrête pas là. Il faut élargir la portée des ententes du GATT de manière à y inclure le commerce international des services. Les avan- tages que peuvent tirer de ce commerce tant les pays que l'économie mondiale en général ne diffèrent en rien de

Le commerce des services

Cette vague de protectionnisme doit étre jugulee. Le Canada peut et doit assumer un role important dans l'avancement de l'importation dosserie des reformes qui contribuerait a contenir cette vague. Tous les pays doivent largomment des politiques commerciales favorisant leur adaptation a des conditions économiques changeantes. Des mesures doivent étre prises en vue d'encourager et d'amener les pays en voie de développement a participer pleinement au système de libre échange. Tant les pays avancées que ceux en voie de développement doivent être reconnaître est multigéne. Tous doivent étre rassasiion du commerce multilatéral, les pressions exercées en vue de limiter les échanges commerciaux se font plus pressantes, et ce, au détriment de tous. La lettre aussi bien que l'esprit du GATT doivent étre restaurés.

Le rôle du Canada

De toute évidence, il faudra accorder les efforts. L'aspects subventionnel des crédits à long terme alloués à l'exportation par tous les Etats a connu une croissance spectaculaire au cours des dernières années; L'établissement de droits compensateurs et de quotas d'importation ainsi que la conclusion d'accords régulateurs de commerce se sont multipliés à un rythme rapide; Le troc, classification est la forme de commerce entre les Etats dont la croissance est la plus forte, représentant actuellement environ 10% et 20% de tout le commerce mondial, selon le De-Partement du Commerce des Etats-Unis; enfin, le problème des subventions à l'agriculture n'a fait que s'aggraver. Ainsi la liste des entraves au commerce va toujours en vert. Ces restrictions au commerce minier à la fois l'esprit et l'efficacité des règles de l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT). Et si nous ajoutons à cela l'interdit croissant pour les restrictions reciproques au commerce - motivé par les inquiétudes qu'entretiennent l'Europe et les Etats-Unis face à leur effet commercial grandissant avec le Japon - il devient évident que le caractère multilatéral du GATT se trouve menacé.

en va autrement des codes relatifs aux subventions, plus particulièrement dans le secteur agroalimentaire. De plus, les projets réalisés au chapitre des subventions indirigées ont été minimes. En fait, les pays signataires de l'accord du Tokyo Round ont complètement ignoré la question du financement des concessions par les nations. De plus, l'article 20 de l'accord a introduit une échappatoire pour ce qui est de plusieurs produits déjà couverts par d'autres accords, tels que le café, les textiles et les chaussures. Enfin, depuis 1979, on a réussi à faire signer l'accord qu'à un nombre restreint de pays en voie de développement.

La résolution du problème des obstacles non tariffaires s'avère difficile. Les négociations qui ont mené à l'accord du Tokyo Round en 1979 constituent un exemple éloquent des difficultés éprouvées. Bien que les codes de l'évaluation en douanes et des obstacles techniques au commerce, qui ont été imposés dans ce dernier accord après maintes efforts, semblaient fonctionner relativement bien, il

Les obstacles non tariffaires

Les pays asynchrones réalisent-ils en concentrant leurs ressources sur des produits à la fine pointe de la technologie - ce qui entraîne un développement suscité par le succès dans les deux groupes de pays - ou multiplient la croissance dans les deux groupes de sites - grâce à une politique de la recherche et du développement qui leur permet d'atteindre les dernières technologies. Les deux types de stratégies sont toutefois très similaires : elles visent à réduire les barrières aux échanges internationaux et à améliorer l'environnement des affaires.

Troisièmement, il nous faut constater, d'une part, l'importance sans cesse croissante du commerce de biens de haute technologie et, d'autre part, la relocalisation de la production de biens à faible tenue en technologie dans des pays en voie de développement à plus faibles coûts de revient. Encore une fois, cela implique des pressions accrues en vue de l'adaptation des ressources dans les pays avancés. Cette adaptation deviendrait de plus en plus nécessaire à mesure que les pays en voie d'industrialisation cessent de proposeront de nouveaux produits, et que d'autres pays s'engageront dans la gravitation mondiale technique et industrielle.

se sont toutes démissionnées, sauf une et s'appliquent à la vente d'articles de luxe et de luxe. Les industries traditionnelles ont fait face à une forte proportion de main-d'œuvre.

D'exemple, il faut compter avec la concurrence plus vive de la part des entreprises établies dans les pays en voie d'industrialisation. En 1970, les pays dans lesquels leurs importations de biens manufacturés ont fourni aux pays de l'Ocde que 5% de leur chiffre d'affaires, elles atteignaient presque 10%. Cette concurrence, due au travail.

La réprise économique éliminera certaines pressions protectionnistes, mais sûrement pas toutes. À la verté, les contraintes économiques et politiques exercées sur le système de libre échange pourraient même s'intensifier dans le contexte d'une réprise. Premièrement, la surmarche industrielle, une importante augmentation du pays dans le secteur manufacturier, dans la plupart des pays litté de l'après-guerre à entrer, dans la summarisation, le taux de participation au marché du travail. En même temps, le taux de participation de la main-d'œuvre féminine a connu une croissance rapide. Cela implique une offre accrue de main-d'œuvre moins expérimentée et moins qualifiée, à un moment où les changements struc-turels de l'industrie exigent un plus grand nombre de travailleurs experts et qualifiés. Cette situation, à son tour, ne peut qu'augmenter les tensions sur le marché

Un protocrationisme plus poussé ne peut que prolonger la stagnation du commerce international et ralentir le rythme de l'activité économique mondiale. De plus, les pays débiteurs en voie de développement, confrontés à un problème s'aggravant, n'e pourront que voir leurs plus grands protocrationnismes, ne pourront que voir leurs problèmes s'aggraver. L'histoire nous demonstre bien les effets négatifs des mesures protocrationnistes. Dans les années 1930, en effet, la guerre des tarifs due se menérent entre elles les nations industrielles ne fit qu'aller en s'aggravant, ce qui contribua à monstretablement à l'am-

Le pearl-augmentationisme

Pour le Canada, il ne s'agit pas d'une question de choix mais de pure nécessité. Dans un monde où les relations commerciales ne seraient fondées que sur les rapports bilatéraux, nous serions nettement dévantages face à nos partenaires les plus forts.»

Les Canadiens ont recommandé depuis longtemps la juste et équitable répartition des responsabilités entre les deux partenaires commerciaux. Ils ont également souligné l'importance de la stabilité et de la sécurité internationale dans le commerce international. Ces arguments sont fondés sur le fait que les deux partenaires doivent collaborer pour assurer la sécurité mondiale et promouvoir le développement économique mondial.

Le Canada a toujours été un pays ouvert au commerce international. Il a toujours cherché à développer des relations commerciales avec tous les pays du monde. Cela a permis au Canada de se développer économiquement et de devenir une puissance mondiale dans de nombreux domaines.

Cependant, il existe des défis majeurs qui doivent être résolus pour assurer la sécurité mondiale et promouvoir le développement économique mondial. L'un des défis les plus importants est la nécessité de trouver un accord mondial sur les règles du commerce international. Cela nécessiterait une négociation entre les deux partenaires commerciaux, mais aussi avec d'autres pays du monde.

Il existe plusieurs façons de résoudre ce problème. L'une des façons les plus courantes est de créer une organisation régionale comme l'Union européenne ou l'ASEAN. Ces organisations peuvent établir des règles communes pour le commerce entre leurs membres et aider à réguler les relations commerciales entre eux.

Une autre façon de résoudre ce problème est de créer une organisation mondiale comme l'OMC. Celle-ci pourrait établir des règles communes pour le commerce mondial et aider à réguler les relations commerciales entre tous les pays du monde.

Enfin, il existe la possibilité de créer une organisation régionale comme l'OCDE ou l'OMC, mais avec une portée mondiale. Cela pourrait permettre de créer des règles communes pour le commerce mondial et aider à réguler les relations commerciales entre tous les pays du monde.

Il existe également d'autres façons de résoudre ce problème, mais elles sont moins courantes. Par exemple, il est possible de créer une organisation régionale comme l'ASEAN ou l'OMC, mais avec une portée régionale. Cela pourrait aider à réguler les relations commerciales entre les pays de l'organisation et aider à promouvoir le développement économique régional.

En conclusion, il existe plusieurs façons de résoudre ce problème. L'une des façons les plus courantes est de créer une organisation régionale comme l'Union européenne ou l'ASEAN. Cela pourrait aider à réguler les relations commerciales entre les pays de l'organisation et aider à promouvoir le développement économique régional.

Par un changement dynamique dans l'économie d'un pays, il tout comme il est généralement malvenu de résister aux adaptations qui surviennent à l'intérieur d'un pays, il est aussi nécessaire par la concurrence étrangère. L'intervention de l'Etat pour limiter les importations pourrait profiter aux travailleurs et aux employeurs des industries touchées, mais les coûts seraient supportés par les autres secteurs de l'économie. En outre, les successeurs de ces travailleurs qui regagneront une protection contre les importations ne pourront bénéficier du niveau de vie que normalement, ils aurait à avoi; ils continueront à travailler dans des industries qui ne peuvent payer que des salaires relativement meilleurs.

Pour ceux dont l'existence est bouleversée à cause des importations, la vague promise d'un niveau de voudront sûrement savourer l'aventure semblé inadéquate. Ces personnes élève dans l'événement semblaient faire partie d'une situation économique. Le fait qu'il est difficile d'appporter des réponses précises à ces préoccupations ne signifie pas que les restrictions commerciales soient moins connexes qu'avec les autres pour maintenir les politiques commerciales et les autres pour terminer rendues nécessaires par une plus grande pénétration des importations et l'impact des nouvelles techniques d'adaptation supplémentaires visant à faciliter les échanges. Les politiques supplémentaires visant à faciliter l'adaptation sont à en attendre les répercussions - telles que les régions et les emplois et les occasions d'investissement dans des entreprises et les occasions de la formation nécessaire dans d'autres secteurs.

Les couts associés aux adaptations nécessaires

La production et la création d'emplois, les restrictions commerciales sont un bien pire substitut aux politiques monétaires et fiscales traditionnelles. De plus, les restrictions commerciales entraînent fréquemment des répressions salissées; elles altèrent la répartition des ressources et, très souvent, font avorter ou retardent les changements que devraient favoriser les politiques macro-économiques relatives. En somme, non seulement les restrictions commerciales sont-elles inefficaces, mais, même à court terme, elles n'auront pas pour résultat des gains importants sur le plan de la création d'emplois. On pourrait même s'arrêter à voir l'emploi diminuer à long terme.

Lorsqu'une faible performance économique ralentit l'utilisation de nos ressources et entraîne un taux élevé de chômage, une plus grande pénétration des importations pourrait peut-être aggraver le problème. Cependant, une telle situation ne peut appuyer, au mieux, qu'une bien faible justification au recours à des restrictions commerciales. Si l'objectif est d'encourager une augmentation de

Nous devons abandonner l'idée que les importations d'diminuent les possibilités d'emplois de nos concitoyens. C'eux qui soutiennent cette opinion prétendent que les possibilités de création d'emplois pour les Canadiens sont nulles, qu'on ne peut utiliser à d'autres fins nos ressources en main-d'œuvre, que les ressources déplacées à la production d'autres biens et services. En fait, il est impossible de démontrer que les importations ne peuvent être réaffectées à la production d'autres biens et services.

Les restrictions commerciales diminuent la production et le revenu réel; elles permettent aussi la redistribution de ce revenu réel moins élevée en faveur des entreprises et des travailleurs qui appartiennent aux industries protégées. Chaque demande de protection, peu importe la forme qu'elle prend, est essentiellement une réquête pour obtenir un traitement différent de l'autre. Chaque mesure protectrice le sort de quel

dialées sont utilisées avec une plus grande efficacité. Une plus grande efficacité signifie de plus grandes quantités de biens et de services à partir d'une quantité donnée de ressources - ce qui est synonyme d'un revenu national plus élevé. Potentiellelement, tous les pays peuvent bénéficier de cette plus grande abondance de biens et de services. Tous les pays pourraient utiliser les ressources qu'ils consacrent à la production des biens destinés à l'exportation pour produire les biens nécessaires à leur obtienement - sans jamais atteindre toutes fois les quantités qu'ils importent. C'est là que résidemt les avantages du commerce; c'est également le résultat du proviennement des avantages du commerce.

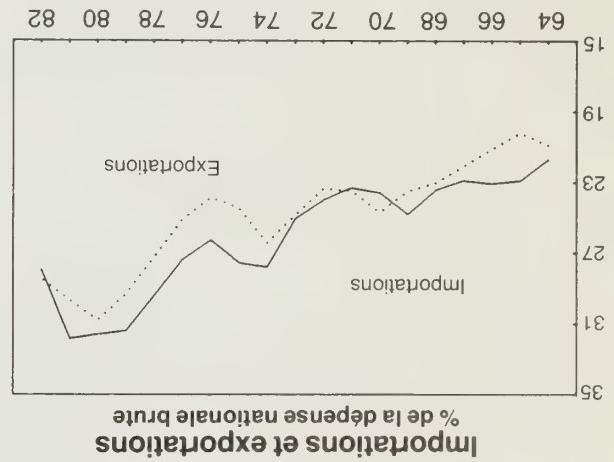
IV. LA STRATEGIE COMMERCIALE CANADIENNE

Pour mettre sur pied des stratégies populées et soutenues des marchés, les dirigeants politiques canadiens devront être sensibles à l'évolution qui se produit dans un certain nombre de domaines. Ces stratégies feront l'objet de plus amples discussions dans la suite du présent mémoire. La quatrième section du même ouvrage traitera de la stratégie commerciale canadienne. La cinquième section, de la stratégie toucheant la mobilité des ressources canadiennes tandis que la sixième et dernière section mettra l'accent sur la stratégie fiscale canadienne.

«Les perdants». Dans de telles circonstances, ce seraît l'économie canadienne qui sortirait perdante de cet

Toutefois, un volume élevé des importations constitue un autre élément important pour la force de l'économie canadienne. Cette opinion n'est pas très populaire dans certains milieux, mais on ne peut en nier la justesse. Grâce aux importations, le niveau de vie des Canadiens est bien supérieur à ce qu'il serait normalement; nous avons accès à une plus grande gamme de biens et à des prix bien moins élevés que si ces biens étaient produits ici. En outre, les importations jouent un rôle important dans l'économie canadienne à la fois directement et indirectement, les entreprises canadiennes à développer plus efficacement leurs produits et services. En fait, une meilleure performance puisqu'elle nous fournitait les ressources nécessaires pour importer encore plus.

Les avantages du commerce et le coût des restrictions commerciales sont évidents entre eux parce que cela est à



On devrait accorder la plus grande importance à la stratégie commerciale dans toute discussion portant sur la stratégie économique canadienne. Quant on sait que presque 30% de notre PNB est exporté, il est évident qu'une solide performance commerciale est absolument vitale pour la santé de l'économie canadienne.

un avantage concurrentiel sur le plan international; cela signifie aussi que l'on doit résister aux pressions exercées pour empêcher la redistribution régionale des capitaux de la main-d'œuvre qui se produirait inévitablement en l'absence d'une intervention de l'Etat; et, finalement, cela signifie que l'on doit limiter la propriété et le contrôle de l'économie ou la dépendance éventuelle des secteurs privés du secteur public qui modifient la répartition des ressources.

III. LA STRATEGIE D'ENSEMBLE DU CANADA

(c) Les programmes des timbres à maintenir en vie les industries qui ne saurait survivre longtemps sans une aide importante de l'Etat : comme dans le cas des restrictions imposées au commerce international, de telles politiques ne font que rapporter à plus tard les adaptations nécessaires inclusives.

Le Canada doit commencer à envisager une autre solution, celle de la mise au point d'une stratégie qui lui permettra de développer plus concurrençable au sein d'une économie mondiale où la concurrence se fait de plus en plus vive.

(b) les programmes politiques à protéger les industries canadiennes de la concurrence étrangère: des politiques protectionnistes ne seraient que nécessaires pour empêcher l'adoption des mesures correctives qui devraient nécessairement être appliquées un jour ou l'autre, tout en nous obligeant immédiatement à nous livrer à cet exercice douloureux sur une lement à nous livrer, tout en nous obligeant immédiatement à nous livrer à cet exercice douloireux sur une échelle plus vaste en raison de la concurrence sans cesse croissante que nous livreront les autres pays du monde;

(a) Des programmes qui entameraient une surtaxe de l'économie : de telles politiques ne pourraient donner que des résultats temporaires car, en liaison des pressions inflationnistes qui, elles ne manquerait pas de faire renaître, elles seraient inévitablement suivies, tout ou tard, de

port: [View Details](#)

Le deuxième aspect concerne la nécessité d'adopter une approche exceptionnelle pour les cas de chocmage. Par contre, il existe aucune justification légale attenue certaines des conséquences les plus probables du choc défendre avec raison des programmes destinés à sauver les personnes dans le chocmage perisictre à des elevés qui sont tout à fait inacceptables. On pourra donc démontrer que si l'on tente de faire face au chocmage, il faut prendre en compte les besoins et les intérêts de toutes les personnes concernées.

Bien entendu, une ligne de métions en œuvre aujourd'hui.

Une approche neutre signifie, par exemple, que le taux réel de l'impôt sur le capital ne devrait pas dépendre du type d'investissement ou de l'industrie touchée par cet investissement; cela signifie que l'on doit traiter essentiellement de la même manière les capitaux étrangers et les capitaux canadiens; cela signifie que l'on doit résister aux pressions faites dans le but de protéger les industries canadiennes de la concurrence étrangère ou de verser des subventions de l'ordre de 10 milliards de dollars par année.

Il est impossible d'élaborer une stratégie exhaustive qui puisse s'adapter parfaitement à la situation canadienne. Cette dernière étaut caractérisée par une économie mixte, seule une stratégie mixte peut lui être appliquée. Il est vrai, cependant, que nous favorisons des politiques qui donnent une plus grande importance au jeu des forces de marché pour déterminer la répartition de l'ensemble des ressources canadiennes dans le but d'obtenir une plus grande efficacité et une plus grande productivité. En fait, cela implique l'adoption d'une approche politique, "neutre", dans bon nombre de secteurs.

La question des perspectives à court terme est importante car les dirigeants politiques canadiens sont, en ce moment, soumis à de fortes pressions pour les amener à faire bien plus qu'ils ne font à l'heure actuelle pour rétablir une croissance économique forte dans les plus brefs délais. Cependant, toute modification importante des politiques publiques pourraient compromettre les autres initiatives que nous pourrions éventuellement prendre pour améliorer nos perspectives économiques à long terme. Le Canada de l'avenir sera le fruit des politiques que nous

Il est certain que la tendance à plus long terme du taux d'inflation sera déterminée par la tendance du taux de croissance de la masse monétaire. Ceci dit, une croissance de la masse monétaire, dans la mesure où elle se réalise sur une période d'un an seulement ne risque pas, en présence d'une si forte capacité excédentaire, de contribuer beaucoup à une remontée de l'inflation. Pour cela se produire, il faudrait sans doute que la croissance de la masse monétaire persiste beaucoup plus longtemps. C'est précisément ce que, d'après nous, les autorités monétaires canadiennes et américaines vont chercher à éviter.

peut étre un facteur qui contribue au maintien d'attentes fortement inflationnistes. Toujours est-il que l'on a pas encore donné une explication plausible de la façon dont ces attentes inflationnistes aboutissent à la prise de décisions concrètes au niveau des salaires et des prix. A notre avis, la persistance d'une demande assez faible sur le marché du travail et le marché des produits ainsi qu'une concurrence plus vive sur les marchés nationaux et étran-gers exerceront une influence plus déterminante sur les décisions en matière de salaires et de prix, au cours de l'année à venir tout au moins.

Certes, la croissance rapide de la masse monétaire masse monétaire depuis le milieu de l'année dernière.

Une des principales raisons de notre désaccord réside dans l'édafement du rapport historique entre la croissance de la masse monétaire et la croissance nominale du PNB - édatement attribuable aux modifications apportées à la réglementation des marchés financiers et, plus généralement, à la récente prolifération de nouveaux instruments financiers. Il y a donc de bonnes raisons de croire que les deux théories sont compatibles.

pas cet avis.

Que penser de l'hypothèse voulant que l'économie nord-américaine soit sur le point de subir une nouvelle déflation? Ce point de vue semble puiser une certaine crédibilité dans le fait que, pendant une période d'environ 12 mois à partir du milieu de 1982, la croissance de la masse monétaire a été très rapide tant au Canada qu'aux États-Unis. Compte tenu des écarts assez habituels dans le rapport entre la croissance de la masse monétaire et la croissance réelle de l'économie, il est difficile de ne pas être tenté de conclure que les autorités monetaires ont été quelque peu trop optimistes quant à la demande mondiale pour les biens canadiens. Cela n'explique pas pourquoi les prix ont continué de baisser, mais il explique pourquoi les prix ont commencé à baisser.

pour éviter un déchissement excessif de la réprise.

Les taux d'intérêt pourraient évidemment décliner à des niveaux plus bas au cours des prochains mois. Cependant, nous pensons que les autorités monétaires ne favoriseraient de telles baisses dès taux que si elles étaient à la conclusion que ces baisses sont indispensables à la croissance.

livement élèves.

Parce que nous croyons que les autorités monétaires canadiennes et américaines ont l'intention de suivre des politiques destinées à favoriser la réalisatoin des objectifs pris en elles prochainement, nous sommes persuadés que la révolution monétaire en cours sera moins importante en dépit des taux d'inflation élevée.

déree à faible taux d'inflation.

Les énoncés de politique de M. Volcker sont très pliés en ce qui concerne la nouvelle attitude américaine en matière de politique monétaire et les mesures prises par la fin du premier semestre, qu'elles ne pouvaient plus se fier à la relation qu'elles avaient établie entre sa nouvelle cible pour M1 et le rythme de la croissance nominale du PNB, la Réserve ne soutint pas moins révélatrices : convaincue, dès la fin du premier semestre, qu'elles ne pouvaient plus se fier à la relation qu'elles avaient établie entre sa nouvelle cible pour M1 et le rythme de la croissance nominale du PNB, la Réserve a affirme que les perspectives économiques antérieures devraient „irréalistes“ au profit des objectifs généraux des deux plus compatibles avec ses objectifs avoués. De plus, en fixant une nouvelle fourchette de limites-clés pour M1, la Réserve a pris soin de ne pas se laisser lier par elle, préférant la considérer comme une „fourchette de contrôle“. Enfin, pour la première fois, M. Volcker a affirmé que les perspectives économiques dégagées par le Comité fédéral du marché libre représentaient la tendance prédominante „de l'économie. Il s'agit là d'un déplacement d'accès plutôt transparant qui a été interprété comme une indication de l'orientation économique. Quelle est au reste cette orientation ? Celle d'une croissance réelle mo-

une réprise modérée et plus résistante face aux poussées inflationnistes.

Limitation des changements apportés à la politique monétaire américaine est une tâche plus complexe. Bien que les Américains n'aient pas encore formellement abandonné la définition de limites-clés d'acquisition de la masse monétaire globale, celles-ci jouent maintenant un rôle considérablement moins déterminant dans l'élaboration de la politique de la Réserve fédérale que ce n'est le cas au cours de la période étendue du mois d'octobre 1979 au début de 1982. Depuis lors, le président de la Réserve Paul Volcker suit une politique visant

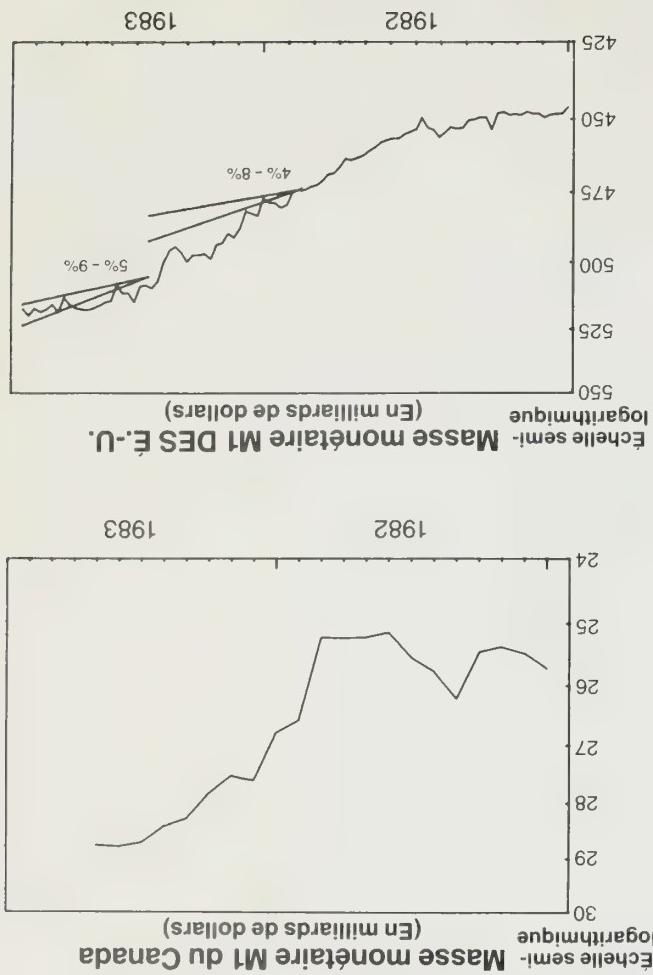
Si l'on veut évaluer les perspectives d'avenir du Canada et des Etats-Unis, il nous paraît beaucoup plus utile de souligner un changement important survenu dans les politiques adoptées par les autorités monétaires canadiennes et américaines. L'an dernier, le Canada a formellement abandonné la définition de limites-clébres d'ac-tismes et de la masse monétaire comme critérium global de la politique économique. Le renouvellement des pressions inflationnistes et, en second lieu, à favoriser la stabilisation des taux d'intérêt du marché visant, d'abord à stimuler une reprise économique modérée comparable avec l'objectif de l'endiguement du marché visant, d'abord à stimuler une reprise économique modérée fondamentale au profit d'une démarcation de sa politique économique comme fondement de la politique économique mondiale.

La politique monétaire et la reprise

Nous ne croyons pas qu'il soit utile de juger du cours de la réprise au Canada et aux Etats-Unis sur la base de prévisions peu sûres quant aux taux d'intérêt réels. Nous avons déjà vu les dangers inhérents à une telle opération : les prévisions d'une lente réprise nord-américaine pour 1983 semblaient trop optimistes pour soutenir une réprise plus rapide. Comme le montrent clairement les chiffres à notre disposition, la réprise a progressé jusqu'à maintenant à un rythme assez près de la moyenne que nous connue les autres périodes depuis la fin de la guerre.

Les attentes inflationnistes n'étaient pas directement mesurables, les taux d'inflation réels ne peuvent être que des estimations. Du reste, à la lumière de toutes les prévisions fort divergentes quant aux attentes inflationnistes, la grande variation des chiffres avancés rend plutôt suspecte toute affirmation concernant le niveau des taux.

americaine, où laissée à une croissance assez rapide de la masse monétaire et à une chute spectaculaire des taux d'intérêt. Il en a résulté une réévaluation vigoureuse de l'actif réel. Mais cette différence n'est guère significative : les taux d'intérêt réels sont déterminés par les prévisions quant au taux d'inflation à venir et non par le taux du moment. Dans la mesure où les agents économiques croient - et ils sont nombreux à le croire - que les pressions inflationnistes s'intensifient rapidement au point où les taux d'inflation devraient être élevés, toutefois, pour cent vers la fin de 1984 ou le début de 1985, il se pourrait que les taux d'intérêt réels, surtout les taux à plus long terme, ne soient pas élevés du tout.



II. LES DANGERS DE L'EXAGÉRATION

Le Canada et les États-Unis sont tous les deux au seuil de cette nouvelle ère de stabilité. Nous avons la possibilité de franchir ce seuil, mais nous pouvons tout aussi bien faire un pas en arrière et retomber dans une période d'instabilité accrue caractérisée par une forte inflation, une amélioration lente de la productivité et du niveau de vie et des politiques monétaires et fiscales hésitantes, tantôt expansives, tantôt restrictives. A nous de choisir.

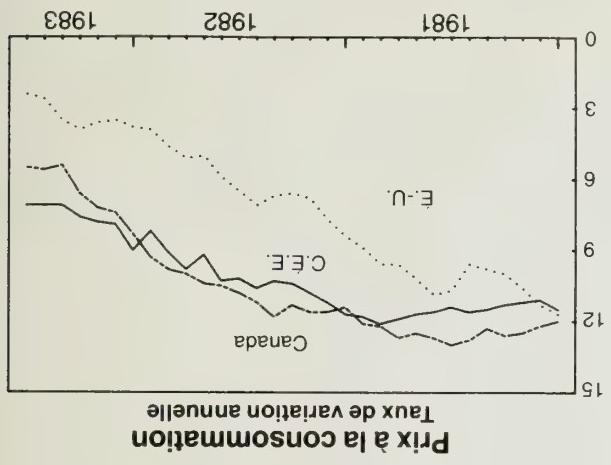
en Amérique du Nord a sensiblement ralenti au cours de l'été. Les cratères recemment exprimés à ce sujet sont, à notre avis, sans fondement. A vrai dire, nous devions plutôt ressentir un certain soulagement. Car, dans la mesure où une reprise plus modérée contribuerait à préserver les acquis réalisés sur le plan de l'inflation, nous avions de meilleures chances d'assister à l'avènement d'une nou- veille ère de stabilité économique — une ère marquée par des gains graduels sur le plan de la création d'emplois, des taux d'investissement élevés et une nette progression de la productivité et du niveau de vie.

1982, nous ne sommes plus qu'à 2% du sommet atteint en août 1981. C'est un fait généralement reconnu que la croissance

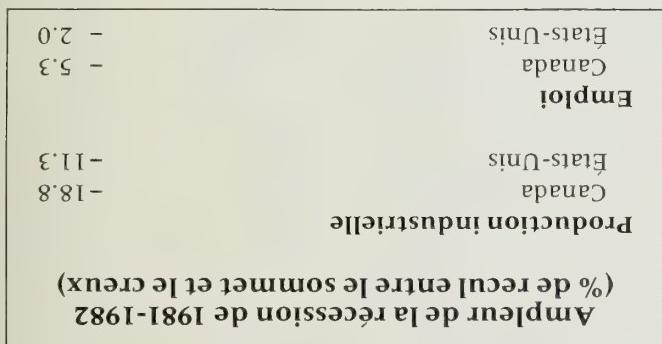
On commence par évoquer la surmonter les torts causés à l'économie mondiale; le climat politique a aussi changé. En Amérique du Nord tout au moins, les politiques monétaires sont sans contrepartie aussi désormais axées sur la stimulation d'une reprise de l'activité économique, un objectif également soutenu par des politiques fiscales expansionnistes. Là encore, comme fut le cas lors de la lutte qu'elles ont livrée à l'inflation, les autorités politiques canadiennes et américaines ont obtenu des résultats impressionnantes depuis le début de la réprise.

La production réelle aux Etats-Unis a fait un saut à un taux annuel de 6,7% pour les trois premiers trimestres de 1983, et l'emploi a progressé de 2,8% par rapport au creux enregistré en décembre dernier. D'après les statistiques les plus récentes, la remontée de la production réelle au Canada au cours des trois trimestres de cette année semble même avoir été plus forte. Quant à L'emploi, grâce à une augmentation de 3,6% depuis le creux de novembre 1982, il est dans l'ensemble des plus élevés de l'année.

Il va sans dire que ce plus récent combat contre l'inflation a échappé mondiale nous a coûté extrêmement cher. La récession mondiale s'est accompagnée d'une crise mondiale de l'endettement : le recours quasi-exclusif à une politique monétaire pour maîtriser l'inflation a porté de rudes coups aux pays du Tiers Monde, et cela dans deux directions à la fois. Ces pays ont vu fondre leurs rentes de devises étrangères à cause de la dégringolade des prix et du volume de leurs exportations alors qu'ils faisaient face à une forte hausse des paiements d'importation qui les dévaitait



Notons à cet égard que les résultats obtenus par les autorités monétaires sont impressionnantes : les taux d'inflation à deux chiffres, qui ont si longtemps caractérisé la fin des années 1970 et le début des années 1980, ont été ramenés, à quelques exceptions près dans le monde entier, à deux chiffres, qui sont depuis maintenant plus de 10%. Au Canada, le taux d'inflation a chuté à environ 5%, tandis qu'il se situe désormais aux alentours de 3% aux États-Unis et de 7,1% dans la Communauté économique européenne.



Pendant, cette récession n'entraîne pas le résultat de toutes échappant au contrôle de nos dirigeants politiques. Elle établit au contraire un phénomène d'ordre politique. Elle conséquence, dans une grande mesure, de politiques mises nous qu'à l'étranger au nom de la lutte contre l'inflation et de la mise en échec des infiltrations.

Un grand nombre de nos difficultés économiques actuelles découlent de la récession de 1981-1982, qui a été non seulement la pire qu'a connue le Canada depuis la Seconde Guerre mondiale mais aussi bien plus que celle qui ont frappé les autres grands pays industrielles. Ce-



Bien que le Canada soit sa part de problèmes économiques, ce serait une erreur que de laisser les maux actuels dont souffre notre économie canadienne est fondamentalement forte et son potentiel est immense.

Comment pourra-t-il en être autrement? Le Canada possède une abondance de ressources naturelles fort variées; sa population active est très instruite et hautement spécialisée; et il dispose d'une provision considérable de biens de production. Il n'est donc pas étonnant que les Canadiens jouissent d'un niveau de vie parmi les plus élevés du monde. L'assise à partir de laquelle le Canada interprète et résoudre ses problèmes actuels fait l'envie des peuples du monde entier.

Le rythme d'activité de nos industries d'exploitation des matières premières connaît un relentissement marqué par rapport aux années précédentes. Un fort pourcentage de travailleurs sans emploi qui ont abandonné toute recherche de travail — et bon nombre de ceux qui travaillent n'occupent que des postes à temps partiel. De plus, en raison de la gravité de la récession, près du tiers de nos moyens de production se trouvent inutilisés. Bien entendu, soit dans des secteurs proportionnés au Canada ne possède aucun avantage global comparable, les biens d'équipement de certains secteurs sont indisponibles et cette situation n'a fait que s'aggraver par suite d'un recul de près de 20% des dépenses relatives d'im- mobiliisation depuis le sommet en 1981.

I. INTRODUCTION

- Entre 1948 et 1981, le PNB réel du Canada a augmenté d'environ 450%, l'emploi, de plus de 200% et le revenu personnel net par capita - sans doute la meilleure mesure du niveau de vie des Canadiens - a augmenté d'environ 250%. Bien sûr, il n'est pas impensable que le taux de croissance au cours du prochain quart de siècle soit le même que celui que nous avons déjà connu au cours du précédent, ce qui serait déjà très bon. Or, n'attendez pas que cet objectif nous demande plus d'adaptation que ce qui fut nécessaire par le passé. Nous pouvons sans doute le faire. Le Voulois-nous?

L'avenir

- Si elles ne parviennent pas à tailler de manière significative dans le déficit structurel, les autorités monétaires seront placées devant une alternative assez désagréable dans le contexte d'une réprise: ou bien permettre aux taux d'intérêt réels d'augmenter au risque de ne plus gurer l'usur le déficit en courant le risque de ranimer les pressions inflationnistes et de sacrifier le progrès non négligeable au chapitre de la stabilité des prix ou à un coût très élevé au cours des dernières années.
 - Dans la mesure où les déficits budgétaires actuels et projets entraînent l'augmentation du rapport de la dette au PNB, aussi bien au Canada qu'aux États-Unis, il semble évident que ces déficits sont à la fois trop élevés et trop importants pourraient bien affaiblir l'activité du secteur privé toutefois. A moins que les perspectives ne changent, ces déficits pourraient bien affaiblir l'activité du secteur privé aussi.
 - Des mesures strictes s'avèrent nécessaires pour résoudre le problème du déficit canadien. Nous devons redresser notre système d'impôts pour nous assurer qu'il est satisfaisant sur le plan de la création de revenus, des dépenses et de la justice.

- Dans une petite économie ouverte comme celle du Canada, où l'accès aux marchés étrangers est facile, le processus aboutissant à l'évasion relative des entreprises privées du marché des emprunts de temps et n'être que partiel, mais une augmentation périodique des emprunts peut prendre plus de temps pour dépasser la dette de l'Etat au PNB entame siéante du rapport de la dette de l'Etat tout aussi insup- une hausse des taux d'imteret réels et est tout aussi insup-

- En augmentant sa dette, le gouvernement entre en Banque de Montréal.

La mobilité des ressources

RESUME

	Page
RESUME	1
I INTRODUCTION	3
II LES DANGERS DE L'EXAGÉRATION	4
III LA STRATEGIE D'ENSEMBLE DU CANADA	6
IV LA STRATEGIE COMMERCIALE CANADIENNE	7
V LA STRATEGIE CANADIENNE DE MOBILITE	11
VI LA STRATEGIE FISCALE CANADIENNE	12
DES RESOURCES	11
VII CONCLUSION	17
Les avantages du commerce et le coût	7
des restrictions commerciales	7
Les coûts associés aux adaptations nécessaires	8
Le péril du protectionnisme	9
Les obstacles non tarifaires	9
Le rôle du Canada	10
Le commerce des services	10
L'investissement et le commerce	10
Les déficits et leur effet d'engorgement	13
Les effets de l'inflation et des fluctuations cycliques	14
La question des déficits	15
Les déficits et leur effet d'engorgement	15
VI CONCLUSION	17

TABLE DES MATIERES

Novembre 1983
Ottawa

Banque de Montréal
Par la

Mémoire présenté à la Commission
royale sur l'Union économique et
les perspectives de développement
du Canada

L'économie canadienne en transition

